Das Problem der Kreditinflation

Inaugural - Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde an der Handelshochschule Mannheim.

Vorgelegt von

Diplom-Kaufmann Ludwig Mohr

Ludwigshafen am Rhein

Das Problem der Kreditinflation.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde an
der Handelshochschule Mannheim.

Vorgelegt von
Diplom-Kaufmann Ludwig Mohr
Ludwigshafen am Rhein.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Referent: o. Professor Dr. Ernst Schuster

Korreferent: o. Professor Dr. Heinrich Sommerfeld

Tag der mündlichen Prüfung: 29. Juli 1933.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41554418_0064

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Einleitung 2

A. Das Wesen der Kreditinflation.

I. Begriffliche Abgrenzungen.
a) Die Staatsgeldinflation 3
b) Die Kreditinflation.
1. Begriffliche Umschreibung 8
2. Der Streit der Currency- und der Banking-Schule . . 8
3. Der inflatorische Kredit 11

II. Die inflatorischen Kreditschöpfungsmöglichkeiten 14

B. Die Funktion des inflatorischen Kredits.

I. Unmittelbarer Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Kaufkraft 23

II. Auswirkungen des inflatorischen Kredits auf der „Güterseite" und Rückwirkungen auf die „Geldseite"
a) Problemstellung 27
b) Einzeluntersuchung.
1. Der produktive Kredit 29
2. Der Warenkredit 35
3. Der konsumtive Kredit 37
4. Der Spekulationskredit 39
c) Zusammenfassendes Ergebnis 42

III. Einfluß des inflatorischen Kredits auf die Einkommensbildung und -verwendung 46

IV. Wechselwirkung zwischen inflatorischem Kredit und Einlagenbildung 53

V. Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Zinsfuß . 58

VI. Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes 61

VII. Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Handels- und Zahlungsbilanz 65

VIII. Bedeutung des inflatorischen Kredits für den öffentlichen Haushalt 68

C. Das Problem der Kreditinflation.

1. Problemstellung 72
2. Stellungnahme.
a) Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Konjunktur 73
b) Die Konjunktur und ihre Problematik 79
c) Die Begrenzung inflatorischen Kredits 86
1. Grundsätzliches 86
2. Wege und Mittel zur Begrenzung 90
3. Das Problem der Kartelle und des Auslandskapitals 104
4. Folgerungen 112

Exkurs 117

Schluß 124

Vorwort.

Das Problem der Kreditinflation darf mit Recht als eines der aktuellsten und brennendsten der Gegenwart bezeichnet werden. Aber darüber hinaus ist es eines der schwierigsten Probleme, die uns aufgegeben sind. So ist es denn nicht weiter verwunderlich, wenn namentlich in den beiden letzten Jahrzehnten eine Fülle von Literatur hierüber entstanden ist. Ich bin mir daher bewußt, nur einen Bruchteil der zum Teil tief schürfenden und aufschlußreichen Literatur erfaßt zu haben.

Wenn mit vorliegender Arbeit der Versuch unternommen worden ist, das Problem in seiner Totalität einigermaßen zu umspannen und da und dort eine kleine Strecke weiterzukommen auf dem Wege zur Bewältigung des Problems, so konnte dieser Versuch nur gewagt werden dank der durch die reiche Literatur geleisteten Vorarbeit. Und wenn mein Bemühen um die Erreichung des gesteckten Zieles nicht ohne Erfolg geblieben sein sollte, wie ich hoffe, so bin ich mir bewußt, ihn zu einem wesentlichen Teile auf die wertvollen Anregungen und die Unterstützung und Förderung seitens des Herrn Professors Dr. Ernst Schuster und des Herrn Dr. Siegfried Wendt, beide an der Handelshochschule Mannheim, zurückführen zu dürfen: es ist mir daher eine gern geübte Pflicht, den genannten Herren an dieser Stelle aufrichtigen Dank zu sagen.

Die Gliederung des Stoffes ergab sich aus der gestellten Aufgabe sozusagen von selbst. Es galt, das Problem zu sichten und zu klären und es zu bewältigen. Erst wenn der gegebene Stoff genügend aufbereitet war, konnte die eigentliche Problemstellung erfolgen, konnte nach Wegen gesucht werden, die dem Ziele zuführen, das erkannte Problem zu meistern.

Ludwigshafen a. Rhein, im März 1933.

Der Verfasser.

Einleitung.

Wenn man den Versuch machen will, sich mit monetären Fragen und Zusammenhängen, sei es auch nur mit einem Teilgebiet, wie es das hier gestellte Problem der Kreditinflation darstellt, zu beschäftigen, so hat man sich vor allem die Funktion des Geldes, allgemeines, gesellschaftlich anerkanntes Tauschmittel zu sein, zu vergegenwärtigen. Infolge dieser Funktion kann man mit ihm alle Güter kaufen und verkaufen. Das Geld als solches erhält zwar seine Funktion als allgemeines Tauschmittel nicht aus seiner stofflichen Grundlage, aber man darf zum Verständnis gewisser monetärer Vorgänge nicht übersehen, daß vielfach das Geld selbst, insbesondere das Edelmetall, auf dem die meisten modernen Währungssysteme aufgebaut sind, selbst ein Gut repräsentiert und somit Schwankungen in seiner Bewertung unterworfen ist. So hatte nach der II. Denkschrift Gustaf Cassels über das Geldproblem der Welt, welche am 17. August 1921 dem Finanzausschuß beim Völkerbund vorgelegt wurde, das Gold im Verlaufe weniger Jahre mehr als 60 % seines Vorkriegswertes verloren und dann in einem einzigen Jahre ungefähr die Hälfte dieses Verlustes wieder gutgemacht. Ein wahrhaft ideales Tauschmittel wäre nur ein rein objektiven, unveränderlichen Wert besitzendes, einer fixen Maßgröße gleiches Geld; aber das wäre bereits ein Widerspruch in sich selbst; denn der Wert einer Sache hängt von dem Bewertenden ab; an sich haftet einer Sache wohl die Eigenschaft einer relativen „Seltenheit" und „Brauchbarkeit", ein «objektiver Gebrauchswert»,[1]) aber kein Wert an; der Wertbegriff entsteht erst durch den wirtschaftenden Menschen, ist also in seiner letzten Wurzel subjektiv bestimmt, weshalb Mises die Uebung, von einer Preis- oder gar Wertmaßfunktion des Geldes zu reden, als unwissenschaftlich ablehnt, weil der subjektive Wert überhaupt nicht gemessen, sondern «skaliert» werde.[2])

Die Funktion des Geldes als allgemeines Tauschmittel, durch das Eingreifen des Staates zum gesetzlichen Zahlungsmittel geworden, macht es zum Repräsentanten einer gewissen Gütermenge: hinter dem Gelde

---

[1]) Vgl. Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 2. Teil. Vom Geldwert. 1. Kap., S. 73.

[2]) Vgl. Mises: A. a. O. I. Teil. Das Wesen des Geldes, 2. Kap., S. 20.

stehen die Güter, die man dafür eintauschen kann, was die Klassiker richtig erkannt haben, und Bendixen sagt, daß das Geld den Wert alles dessen habe, was man dafür kaufen könne, und folgert daraus, daß der Geldwert ein «abgeleiteter» Wert sei.[3]) Die Menge von Gütern, welche man für Geld eintauschen kann, bestimmt dessen Kaufkraft; nach Irving Fisher «wird die Kaufkraft des Geldes bestimmt durch die Quantitäten anderer Güter, die eine gegebene Geldquantität zu kaufen vermag. Die Kaufkraft ist das Gegenstück des Preisniveaus»,[4]) das von den Gesetzen des Marktes abhängig ist; denn die Kaufkraft des Geldes — Mises sieht in ihr den «objektiven Tauschwert des Geldes»,[5]) unter dem er «das Ergebnis der vom skalierenden Werturteil gezogenen Vergleiche der Individuen», also «eines Vergleiches, keiner Messung», versteht,[6]) — ist bedingt nicht nur durch die Menge der angebotenen Güter, sondern auch durch den Umfang an kaufbereiten Zahlungsmitteln und findet ihren Ausdruck in der Preisgestaltung, in der die Problematik für jede Geldwerttheorie beschlossen liegt.

Die Abhängigkeit der Kaufkraft des Geldes von Waren-Angebot und -Nachfrage wirkt praktisch so, daß es selbst wie ein Tausch g u t behandelt wird, während es doch nur Tausch m i t t e l ist, das in seiner Funktion als solches von der stofflichen Grundlage unabhängig ist. Die nominalistische Richtung vertritt diesen Gedanken, indem sie ein wertstoffloses Zahlungsmittel, nur auf dem Machtspruch des Staates beruhendes Geld, das eigentliche Papiergeld, fordert. Keynes, welcher das Gold als unzulängliche Währungsbasis bezeichnet, glaubt allerdings mit Rücksicht auf die Notwendigkeit der Regulierung der Zahlungsbilanz, auf das Gold als letztes Sicherungsmittel nicht verzichten zu können.[7])

Wenn bisher sich die meisten Länder zur Einführung einer solchen freien Währung nicht entschlossen haben, so ist es neben traditionellen und psychologischen Momenten und den auch von Keynes gemachten Einschränkungen vor allem die Erwägung, daß die Gefahr einer Inflation weniger groß sei bei der sogenannten Metallwährung als bei jener, bei der die Gefahr einer Geldvermehrung immer latent vorhanden sei. An sich schützt freilich auch die reine Metallwährung nicht vor einer solchen, wie das Beispiel der Silberinflation nach der Entdeckung Amerikas beweist. In der modernen kapitalistischen Volkswirtschaft vollzieht sich jedenfalls nur ein unverhältnismäßig geringer Bruchteil des Zahlungsverkehrs in der Form des Edelmetalls. Zwar bildet dieses die Grundlage der modernen Währungsverfassungen, aber der Zahlungsmittelumlauf wird heute im wesentlichen in chartaler Form neben Scheidemünzen durch notales Geld und in der Form von Geldsurrogaten

---

[3]) Vgl. Bendixen: Geld und Kapital. 3. Vom Geldwert, I (1910), S. 25.
[4]) Vgl. Fisher: Die Kaufkraft des Geldes, II. Kap., § 1, S. 11.
[5]) Vgl. Mises: A.a.O. 2. Teil. Vom Geldwert. 1. Kap., S. 73 und 78.
[6]) Vgl. Mises: A.a.O. 1. Teil. Das Wesen des Geldes. 2. Kap., S. 20.
[7]) Vgl. Keynes: A Tract on monetary reform. Chapter V. 1., S. 195.

bestritten. Was stellt übrigens der Scheck, der Wechsel, der Giro- und Abrechnungsverkehr letzten Endes anderes dar als Geldsurrogate? Sie bedeuten Kaufkraft und es ist hierbei ohne Belang, ob diesen Geldersatzmitteln die Eigenschaft, gesetzliches Zahlungsmittel zu sein, anhaftet oder nicht; sie sind Verrechnungswerte, die auf der Währung basieren. Die ehemalige Quantitätstheorie, wonach alles umlaufende Geld alle angebotene Ware kaufe, somit diese Relation für die Preisbildung entscheidend sei, bedurfte der Korrektur, daß neben der Größe des reinen Geldumlaufs das Vorhandensein eben jener Geld sparender Einrichtungen und Kreditmittel für die Preisbildung mitbestimmend ist. Welche Rolle der Umlaufsgeschwindigkeit der Zirkulationsmittel zukommt, wird sich aus unseren späteren Untersuchungen ergeben müssen.

Für die Feststellung der p r i m ä r e n Ursachen einer Inflation kann sonach die Frage, ob nominalistische oder metallistische Währung, ob letztere in reiner oder in auf Edelmetalldeckung beruhender Form, oder ob schließlich eine anders geartete Form der Währungsdeckung, wie sie für die ursprüngliche dänische Kronenwährung oder die deutsche Rentenmark gefunden wurde, vorliegt, an sich außer Betracht bleiben. Vielmehr erscheint hierfür entscheidend die Relation zwischen zum Tausch zur Verfügung stehenden Gütern einerseits und den angebotenen Zahlungsmitteln andererseits, sowie jene Faktoren, welche diese Relation bestimmen bzw. zu beeinflussen und zu verändern geeignet sind. Daß die Kaufkraft in verschiedenartigen Formen auftreten kann, wurde bereits angedeutet . Ob also die Güterbewegungen durch Leistung in metallischer, notaler oder bargeldloser Form bewirkt werden, findet zwar direkt oder indirekt seinen Ausdruck in dem Ausweis des Zentral-Noteninstituts, aber hinsichtlich der dabei angebotenen und zirkulierenden Kaufkraft handelt es sich bei dem gestellten Problem nur um die Frage, ob und inwieweit eine Vermehrung von Zirkulationsmitteln vorliegt, ob und inwieweit sonach die Möglichkeit inflatorischer Wirkungen gegeben ist.

In jedem Lande, in welchem stabile Währungsverhältnisse bestehen bzw. eingetreten sind und in dem der «objektive Tauschwert» des Geldes, seine Kaufkraft, eine gewisse Stabilität erlangt hat, findet er in adäquaten Preisen seinen Ausdruck. Die Tatsache einer vorangegangenen Inflation und darauffolgenden Devalvation wird zwar einen neuen Stand der Wechselkurse zur Folge haben, der sehr verschieden sein kann von den früheren Paritäten. Indessen sind die Möglichkeiten einer neuen Inflation an sich völlig unabhängig von solchen durch frühere Inflation verursachten Veränderungen, sofern nur die Währung stabilen Charakter angenommen hat.

A. Das Wesen der Kreditinflation.

I. Begriffliche Abgrenzungen.

a) Die Staatsgeldinflation.

Spricht man von Inflation, so denkt man dabei im allgemeinen an Geldinflation, bei der man es mit einer übermäßigen, durch volkswirtschaftliche Bedürfnisse nicht gerechtfertigten Ausweitung des Zahlungsmittelumlaufs zu tun hat. Freilich ist für die praktische Beurteilung der Frage, von welchem Zeitpunkte ab von Inflation gesprochen werden kann, mit dieser Definition wenig gewonnen; denn das rechtzeitige Erkennen dieses Zeitpunktes ist von entscheidender Bedeutung für das Problem der Inflation, dessen Schwierigkeit gerade hierin nicht zuletzt ihre Erklärung findet. Es hieße die Struktur und Dynamik einer modernen Verkehrswirtschaft verkennen und ihr unmögliche Fesseln anlegen, wollte man sie mit einer gegebenen, fest bestimmten Menge von Zahlungsmitteln ausstatten, die in der Wirtschaft als feststehende Größe zu zirkulieren habe. Man kann zwar eine gewisse Geldmenge emittieren, aber man kann nicht vorschreiben, daß sie auch zu zirkulieren habe, daß sie nicht teilweise gehortet wird und vor allem, mit welcher Geschwindigkeit sie zirkulieren müsse, ganz abgesehen von der Möglichkeit, einem etwa bestehenden Geldmangel durch die Schaffung von Geldsurrogaten, insbesondere ausgiebige Anwendung des bargeldlosen Verkehrs entgegenzuwirken. Was heute ausreicht, kann morgen zuviel oder zuwenig sein. Die Größe der Zahlungsmittelmenge kann nicht in ihrer absoluten Höhe, sondern nur in ihrer Relation zu den gegebenen, volkswirtschaftlichen Daten verstanden werden; denn die Bedürfnisse der Volkswirtschaft sind keine gleich bleibenden, sondern unterliegen ununterbrochenen Schwankungen; selbst wenn man eine gewisse Norm für den „Alltag" voraussetzt, braucht man nur an die erhöhten Bedürfnisse zum Monats-, Quartals- und Jahres-Ultimo, an die Saison-Bedürfnisse, an die Aenderungen in der Bedarfsrichtung des breiten Publikums, an die Wachstumserscheinungen der Bevölkerung usw. zu erinnern, von den säkularen Verschiebungen ganz zu schweigen, um dies zu erhärten. Man kann also nicht etwa von einem bestimmten, gegebenen Zirkulationsmittelumlauf ausgehen, um nun zu folgern, daß Inflation bestehe, wenn diese gegebene Größe überschritten ist, und umgekehrt können die charakteristischen Merkmale einer Inflation

gegeben sein, wenn trotz schrumpfenden Wirtschaftsvolumens die emittierte Zahlungsmittelmenge nicht verringert wird. Die Größe des Zirkulationsmittelumlaufs kann nur eine variable sein; denn der Zahlungsverkehr soll den Bedürfnissen der Wirtschaft, die aus vielfältigen Gründen Schwankungen unterliegen, Rechnung tragen, soll also nicht Selbstzweck, sondern Mittel zum Zweck sein. Praktisch gesehen, läuft das Problem darauf hinaus zu ermitteln, wann ein gesundes, d. h. volkswirtschaftlich zu rechtfertigendes Bedürfnis nach einer Ausweitung des Zahlungsmittelumlaufs vorliegt bzw. wann die Grenze hierfür erreicht oder überschritten ist. Die Frage hängt auf das Engste zusammen mit konjunkturpolitischen Fragen, auf die schon jetzt einzugehen wir uns an dieser Stelle versagen müssen, um der systematischen Entwicklung unserer Ausführungen nicht vorzugreifen; aus dem gleichen Grunde haben wir bei der obigen Aufzählung einiger Ursachen für den jeweilig wechselnden Bedarf an Zahlungsmitteln der Konjunkturschwankungen bewußt nicht Erwähnung getan.

Man kann also sagen, daß eine Ausweitung des Zahlungsmittelumlaufs nicht o. W. inflatorischen Charakters ist, sondern nur dann, wenn die volkswirtschaftlich gegebenen Daten sie nicht gerechtfertigt erscheinen lassen. Wenn der Staat von sich aus autoritativ neues Geld in die Wirtschaft „hineinpumpt", sei es durch Noten, sei es durch Metallgeld, so haben wir den typischen Fall einer reinen Geldinflation, einer Staatsgeldinflation, sobald die letztgenannten Voraussetzungen fehlen.

Wenn wir die Umschreibung der wirtschaftlichen Daten noch zurückstellen und die Daten als — allerdings veränderliche — Faktoren zunächst als gegeben unterstellen müssen, so mag es naheliegen, den Versuch zu machen, uns nach einem anderen Kriterium umzusehen, das uns die Möglichkeit gibt zur Entscheidung der Frage nach dem Vorhandensein einer Inflation. Gemeinhin verknüpft man mit dem Begriff der Inflation die Vorstellung einer allgemeinen Preissteigerung; diese stellt in der Tat eine der bemerkenswertesten Auswirkungen der Inflation dar, so daß also sozusagen erst post festum festgestellt werden könnte, daß eine Inflation eingetreten ist. Formulieren wir die Frage so, daß wir sie auf den Beginn der Inflation beziehen, so fehlt uns zunächst das Kriterium der Preissteigerung, die noch nicht eingetreten ist, das Ausmaß der Geldschöpfung allein reicht als Kriterium gleichfalls nicht aus, da es nur in seiner relativen Beziehung zu den oben genannten volkswirtschaftlichen Daten ausreichend gewürdigt werden kann.

Unsere Frage kompliziert sich aber weiter dadurch, daß die allgemeine Preissteigerung als solche garnicht sichtbar zu werden braucht, trotzdem Inflation vorliegt, wenn nämlich Daten entgegengesetzter Tendenz die Preissteigerung kompensieren oder gar überkompensieren.

Was für das Symptom der Preissteigerung gilt, trifft naturgemäß mehr oder weniger für die übrigen, nicht so sehr in die Augen springen-

den Symptome zu, die mit einer Inflation verknüpft zu sein pflegen und mit denen wir uns im einzelnen noch zu beschäftigen haben werden.

Der Begriff der Inflation umfaßt sonach den Tatbestand einer Geldschöpfung, deren Ausmaß eine allgemeine Steigerung des Preisniveaus — relativ genommen im Hinblick auf die Möglichkeiten teilweiser oder völliger Kompensationen der oben angedeuteten Art — zur Folge hat. Dabei erscheint es uns notwendig, schon an dieser Stelle zu betonen, daß die Vorstellung einer allgemeinen Steigerung des Preisniveaus einer Modifikation insofern bedarf, als eine solche Steigerung notwendig bereits dann eintreten muß, wenn der Preis auch nur eines Gutes steigt und Faktoren entgegengesetzter Tendenz die dadurch bewirkte Hebung des Gesamtpreisniveaus nicht kompensieren. Wenn wir also von allgemeiner Steigerung des Preisniveaus sprechen, so sind wir uns bewußt, daß die Preissteigerung weder gleichzeitig auf allen Gütermärkten eintritt, noch daß das Ausmaß der Steigerung der Einzelpreise das gleiche ist, daß vielmehr die Elastizität und Preisreagibilität der einzelnen Gütermärkte eine sehr verschiedene ist. Daß das Preisniveau als solches nicht restlos erfaßbar ist, und daß man sich daher repräsentanter Güterpreise bedient, um an Stelle des Preisniveaus die Indices zu gewinnen, sei der Vollständigkeit halber erwähnt, um das Problemhafte, das mit dem Begriff des Preisniveaus verknüpft ist, und die in der Praxis sich ergebenden Schwierigkeiten, wie sie sich der Lösung des uns gestellten Problems überhaupt entgegenstellen, schon jetzt, wenn auch keineswegs in vollem Umfange, anzudeuten.

Wenn wir bei unserer Definition die übrigen Symptome außer Betracht gelassen haben, so deshalb, weil sie nicht alle regelmäßig auftreten müssen und weil sie mehr oder weniger durch die Preisgestaltung bedingt sind.

Wir erblicken den praktischen Wert dieser Definition darin, daß sie uns auf das Kernproblem hinführt, zu der Frage, unter welchen Voraussetzungen bei Geldschöpfung eine allgemeine Preissteigerung eintreten kann. Diese Datenfrage werden wir freilich noch, wie schon ausgeführt, zurückstellen müssen, wenn wir der systematischen Durchdringung der vorliegenden Materie nicht vorgreifen wollen.

Wir haben die autoritative Geldschöpfung durch den Staat als den typischen Fall reiner Geldinflation bezeichnet, aber das Gleiche gilt an sich auch für das Giralgeld, den Abrechnungs-, den Scheckverkehr, wenn diese Zirkulationsmittel zu der bereits vorhandenen Menge metallischer und notaler Zahlungsmittel hinzutreten. Die lebhafte Propagierung des bargeldlosen Verkehrs hat zwar dazu beigetragen, den Notenumlauf relativ gering zu halten, aber nichtsdestoweniger wohnt ihm dieselbe Tendenz inne, wenigstens insoweit, als er durch Veränderung der Zahlungssitten nicht lediglich an die Stelle der Barregulierung tritt und der Notenumlauf nicht im gleichen Umfange

schrumpft. Liegt quasi nur ein Tausch von Zirkulationsmitteln vor, so hat sich am Zahlungsmittelvolumen nichts geändert. Von einer inflatorischen Erscheinung kann nur gesprochen werden, wenn die bargeldlosen Zahlungsmittel als zusätzliches Geld in Frage kommen.

b) Die Kreditinflation.

1. Begriffliche Umschreibung.

Analog der gegebenen Definition der Geldinflation weist der Begriff der Kreditinflation auf eine „übermäßige" Kreditausweitung hin. Das Attribut „übermäßig" wurde von uns dahin interpretiert, daß dann davon gesprochen werden dürfe, wenn die Voraussetzung volkswirtschaftlicher Daten, welche die Ausweitung rechtfertigen, fehle. Charakteristisch ist für die Kreditinflation wie bei der Staatsgeldinflation das Symptom allgemeiner Preissteigerung mit den bereits erwähnten Modifikationen.

Daß eine übermäßige Kreditausweitung im Einzelfall möglich ist, unterliegt wohl keinem Zweifel; Kreditsuchende wird es immer geben, die bereit find, Kredit um jeden Preis zu nehmen, weil sie entweder den mit dem Kredit erstrebten wirtschaftlichen Erfolg zu optimistisch beurteilen, oder weil sie gewissenlos genug sind, sich über die Rückzahlung keine Sorge zu machen. Es braucht sich also nur ein Kreditgeber zu finden, der ihre Wünsche befriedigt . Im übrigen gilt dies auch für jede Kreditfehlleitung infolge Fehlinvestition, was freilich gewöhnlich erst nachträglich erkannt wird.

Obwohl gerade die Frage der Kapitalfehlleitung auch für unser Problem belangvoll ist, handelt es sich jedoch ganz allgemein bei der Frage der „übermäßigen" Kreditausweitung im großen volkswirtschaftlichen Rahmen darum, ob und inwieweit hierdurch eine „übermäßige" Neuschöpfung und Vermehrung von Zahlungsmitteln geldlicher oder bargeldloser Art direkt oder indirekt bewirkt wird.

Wenn Kredit gleichbedeutend ist mit der leihweisen Verfügungstellung wirtschaftlicher Güter an einen Dritten um einen vertragsmäßig vereinbarten Preis (Zins), so heißt das in der modernen Geld- und Kreditwirtschaft, daß im Sinne Cassels Kapitaldispositionen zur Verfügung gestellt, praktisch also Zahlungsmittel, seien sie auch nur Verrechnungswerte, den Kreditsuchenden überlassen werden. Für den einzelnen Kreditnehmer bedeutet sonach jeder neuaufgenommene Kredit zusätzliche Kaufkraft; ob indessen Kreditschöpfung n e u e Kaufkraft im volkswirtschaftlichen Sinne bedeutet, d. h. neue, zusätzliche Kaufkraft zu der seither vorhandenen hinzutritt, das ist die Frage, welche uns vordringlich zu beschäftigen haben wird.

2. Der Streit der Currency- und der Banking-Schule.

Diese Frage nötigt uns zunächst zur Stellungnahme in dem alten Streit der Currency- und der Banking-Schule, der sich darum dreht, ob

es überhaupt eine Grenze der Ausgabe von Umlaufsmitteln gibt, die durch den Stand der jeweiligen wirtschaftlichen Daten bestimmt und nicht überschreitbar ist. Betrachtet man unter diesem Gesichtspunkt einige der bemerkenswertesten Inflationen, so begegnet man zuerst den auf Veranlassung von John Law 1716 in Frankreich von der Banque Générale ausgegebenen Noten, die zum Staatspapiergeld erhoben wurden und als deren Deckung Grund und Boden dienen sollten. Da die Ausgabe dieser Noten in immer größeren Mengen erfolgte, um die Finanzbedürfnisse des Staates zu befriedigen, wurde das Vertrauen in die neue Papierwährung zerstört, die Bank brach zusammen, nachdem sie dem wachsenden Andrang zur Einlösung der Noten nicht mehr Folge leisten konnte. Kurssturz der Noten und Staatsbankerott, der bereits 1721 eintrat, waren die Folge. Rein formal handelte es sich hier um keine reine Staatsgeldinflation, sondern um eine übermäßige Kreditgewährung an die Regierung mit inflatorischer Wirkung, wobei die ohnehin vage Deckungsgrundlage immer mehr überschritten wurde. Freilich wirkte dieses Verfahren so, wie wenn der Staat selbst immer mehr Staatspapiergeld in Umlauf gesetzt hätte, da die Bank praktisch nichts anderes war wie das Finanzierungsinstitut des Staates.

Im Gegensatz hierzu hat man es bei den französischen Assignaten, welche 1790—96 zur Tilgung der Nationalschuld ausgegeben wurden und Anweisungen auf die eingezogenen geistlichen Pfründen und später auch auf die königlichen Güter darstellten und welche bei der Veräußerung der Güter in Zahlung genommen werden sollten, mit einem autonom vom Staate ausgegebenen Zahlungsmittel zu tun; ihre übermäßige Vermehrung bedeutete sonach reine Staatsgeldinflation.

Wie beim John Law'schen Experiment war die enge Verknüpfung der Notenbank mit den Staatsfinanzen auch in der Zeit der banc restriction von 1797—1821 die Ursache einer inflatorischen Erscheinung. Die kriegerischen Verwicklungen Englands erforderten eine immer größere Inanspruchnahme der Bank von England seitens des Staates, sodaß sie sich schließlich 1797 genötigt sah, durch die Regierung sich von der Einlösungspflicht für ihre Noten befreien zu lassen. Auch hier liegt der Tatbestand einer Kreditausweitung an den Staat mit inflatorischer Wirkung infolge übermäßiger Notenemission vor.

In den Ursachen analog der erwähnten englischen Inflation war die vergangene deutsche Inflation. Der wachsende Finanzbedarf des Staates wurde im wesentlichen befriedigt durch Hingabe von Reichsschatzwechseln an die Reichsbank, welche dafür Noten ausgab. Die Aufhebung der Einlösungspflicht für die ausgegebenen Noten wurde zwar gleich bei Beginn des Krieges am 4. VIII. 1914 ausgesprochen, aber sie hätte ohnehin unter den gegebenen Umständen zwangsläufig erfolgen müssen. Die durch Devalvation beendete deutsche Inflation — der Notenumlauf betrug am 15. XI. 1923 92,8 Trillionen Mark (Reichsbankbericht 1923, S. 14), Notenumlauf und Giroguthaben machten zusammen

222,4 Trillionen Mark aus (Hahn, Geld und Kredit, S. 122), die vom Reich begebenen, unverzinslichen, im Portefeuille der Reichsbank zum gleichen Zeitpunkt befindlichen Reichsschatzwechsel betrugen dagegen 189 801 468 187,4 Milliarden Mark (Handwörterbuch der Staatswissenschaften, IV. Auflage, VII, S. 170 ff) — war eine Kreditinflation in unerhörten Ausmaßen, bei der wiederum der Staat mit seinen Finanzbedürfnissen vornehmlich es war, der die Hauptursache hierfür bildete, wenngleich namentlich im Jahre 1922 auch eine starke Vermehrung der Handelswechsel, die hauptsächlich Valutenkäufen dienten, um sich vor Substanzverlusten zu schützen, festzustellen war, während die Bankkreditoren schrumpften.

Aus den vorgenannten geschichtlichen Beispielen geht hervor, daß an sich die Grenze für eine Vermehrung der Umlaufsmittel erst dort gegeben ist, wo die Vermehrung ein solches Ausmaß angenommen hat, daß das Vertrauen in die Zahlungsmittel zerstört und ihre Annahme verweigert wird. Eine Ueberemission von Zahlungsmitteln ist somit an sich immer möglich, gleichviel, ob es sich um eine Staatsgeldinflation oder um eine Kreditinflation handelt.

In Würdigung der in der Currency-Theorie vertretenen Auffassung, daß eine Ueberemission von Zahlungsmitteln möglich sei und unerwünschte Folgen nach sich ziehe, haben deshalb auch Bestimmungen über Beschränkungen in der Notenausgabe in den Bankgesetzen aller Länder Eingang gefunden.

Wenn sonach die Möglichkeit der Vermehrung von Zahlungsmitteln über die durch den jeweiligen Stand der wirtschaftlichen Daten gegebenen Grenzen hinaus eingeräumt werden muß im Gegensatz zur Banking-Theorie, nach welcher die Ausgabe von Geld nur insoweit möglich ist und auch nur insoweit erfolgt, als Bedarf vorhanden ist, und wonach demgemäß auch der Geldumlauf bei schrumpfendem Bedarf entsprechend zurückgeht,[8]), so soll damit keineswegs ein Werturteil ausgesprochen, nichts über die Frage der Zweckmäßigkeit einer solchen Vermehrung, insbesondere nichts darüber ausgesagt sein, ob es etwa möglich ist, durch inflatorische Maßnahmen die Konjunktur zu beeinflussen. Auf diese Frage wird später noch eingehend zurückzukommen sein.

Es bleibt aber noch die aufgeworfene Frage offen, ob die Vermehrung von Zirkulationsmitteln — auf welchem Wege auch immer — zugleich Vermehrung der Kaufkraft, also zusätzliche Kaufkraft, bedeutet. Wenn nach Irving Fisher die Kaufkraft das Gegenstück des Preisniveaus ist,[9]) so wird, wie die Geschichte der Inflationen erweist, die Kaufkraft der nominellen Werteinheit eine Veränderung, und zwar eine Minderung bei Neuschöpfung von Zahlungsmitteln erfahren müssen, aber aus der Vermehrung der Zahlungsmittel kann gerade deshalb nicht der

---

[8]) Vgl. Fullarton: On the regulation of currencies. Chapter VII., S. 129 und 130.
[9]) Vgl. Irving Fisher: A.a.O., II. Kap., § 1, S. 11.

Schluß gezogen werden, als habe eine Vermehrung der Kaufkraft im Ganzen stattgefunden; denn der innere Wert der gesamten zur Verfügung stehenden Kaufkraft innerhalb einer Volkswirtschaft richtet sich nach der vorhandenen und angebotenen Gütermenge; hinter den Zahlungsmitteln stehen immer wieder die Güter, worauf bereits einleitend hingewiesen wurde. In diesem Sinne würde man dem Satze Diehls zustimmen können: «Eine zusätzliche Kaufkraft wird durch Kredit nicht geschaffen, sondern es wird nur eine andere Art der Ausübung von Kaufkraft ermöglicht»,[10]) wenn Diehl nicht bei seiner Stellungnahme gegen Macleod, Hahn, Schumpeter und Sombart kurz vorher und später dem Kredit die Eigenschaft, Kaufkraft zu sein, und die Fähigkeit, Kaufkraft zu schaffen, überhaupt absprächе, vielmehr die Auffassung verträte, daß „vorhandene oder latente Kaufkraft" Voraussetzung eines Kreditvorgangs sei.[11]) Gerade in diesen Zusammenhängen liegt die Problematik, mit der wir uns noch eingehend zu beschäftigen haben werden.

3. Der inflatorische Kredit.

Nachdem die geschichtlichen Erfahrungen über die Frage entschieden haben, daß nicht nur durch autonome Maßnahmen seitens der Regierungen Inflationen herbeigeführt werden können, sondern daß dies auch auf dem Wege der übermäßigen Kreditausweitung, der Kreditinflation, möglich ist, ohne daß der jeweilige Stand der wirtschaftlichen Daten an sich eine solche begrenzen könnte, interessiert nunmehr die Frage, wodurch Kreditinflationen bewirkt werden. Die Voraussetzung für eine Kreditinflation sind ganz allgemein Kredite mit inflatorischer Tendenz, „inflatorische Kredite", die an sich noch keine Inflation zu bedeuten brauchen, die aber je nach ihrem Ausmaß praktisch zur Kreditinflation werden können.

Um über die Möglichkeiten und den Charakter des inflatorischen Kredits[12]) Klarheit zu erlangen, erscheint es notwendig, sich mit einzelnen Formen des Kredits zu beschäftigen. Die in der heutigen Volkswirtschaft weitaus überragende Form des Kredits ist der Geldkredit, sei es, daß „Waren gegen Kredit" überlassen werden, sonach der Kredit in dem geldlichen, später fälligen Gegenwert der überlassenen Waren besteht, sei es, daß Geld selbst überlassen wird mit der Vereinbarung der Rückzahlung zu einem späteren Zeitpunkte. Der hiernach zu formulierende Begriff des Geldkredits hat somit nichts zu tun mit der privatwirtschaftlichen Unterscheidung von Waren- und Geldkredit. In der Tat werden zwar bei jenem „Waren gegen Kredit" gegeben, aber was

---

10) Vgl. Kölner Vorträge 1926—27, I. Teil. Diehl: Ueber neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod, III., S. 121.

11) Vgl. Kölner Vorträge 1926—27, I. Teil. Diehl: Ueber neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod, III. S. 121 und 144.

12) Liefmann erhebt den Anspruch, den Begriff der Kreditinflation eingeführt zu haben. (Vgl. Grundsätze der Volkswirtschaftslehre II. Bd., S. 358.)

kreditiert wird, sind nicht die Waren, welche der Verkäufer nicht zurück zu haben wünscht, sondern der Gegenwert der Waren, die Kaufsumme. Beim Geldkredit in privatwirtschaftlichem Sinne handelt es sich letzlich um den gleichen Vorgang mit dem einen Unterschied, daß ein Dritter, vielfach eine Bank, an die Stelle des „Geld" kreditierenden Verkäufers tritt.

Jener Geldkredit im umschriebenen weiteren Sinne kann nun in der Form gegeben werden, daß Waren verkauft werden, ohne daß der Käufer dafür Zahlungsmittel irgendwelcher Art, etwa einen Wechsel oder einen Scheck, dagegen gibt und ohne daß der Verkäufer seine durch den Verkauf entstehende Forderung an einen Dritten cediert, um sich seinerseits Kredit zu verschaffen, sondern daß die Forderung lediglich als „Buchforderung" in den Büchern des Lieferanten figuriert. Zweifellos ist durch den Kredit — bis zum Zeitpunkt der Leistung des Gegenwertes dem Käufer Kaufkraft zugewachsen, welche die Ware verknappt hat; denn wenn der Käufer außerdem noch weitere Kaufkraft besitzt, wird sie sich in der Form der Nachfrage auf dem Markte geltend machen, was bei sofortiger Erfüllung in bar des als Beispiel angezogenen Vertrags nur noch mit entsprechend verkürzter Kaufkraft möglich wäre. Besaß der Käufer aber überhaupt keine geldliche Kaufkraft, so würde er ohne Kredit garnicht dazu gekommen sein, Käufer zu werden. Das Mehr an Kaufkraft auf Seiten des Käufers infolge der Krediteinräumung ist somit augenscheinlich. Aber da der Verkäufer seinerseits in vorgenanntem Falle keine neue Kaufkraft empfangen hat, — die Möglichkeit einer Kreditbeschaffung des Verkäufers wollen wir ausschalten — wird damit die an sich mögliche inflatorische Tendenz bereits abgestoppt. Der Verkäufer hat seine Waren oder einen Teil derselben gegen spätere Barleistung oder gegen Wechsel in einer Form gewährt, die — wie auch immer sie im übrigen beschaffen und aus welchen Gründen auch immer sie gewählt worden sein mag — jedenfalls keine Neuschöpfung von zirkulierenden Zahlungsmitteln irgendwelcher Art im Gefolge hatte; denn die im Augenblick noch „freie" Kaufkraft des Käufers, die sich derselben Warengattung oder anderen Gütern zuwenden kann, — ob der Kredit lang- oder kurzfristig bemessen ist, spielt für die Betrachtung der augenblicklichen Wirkung keine Rolle — wird kompensiert durch die im gleichen Maße eingeschränkte Kaufkraft des „stillhaltenden" Verkäufers. Diese Art von Krediteinräumung bietet sonach für unsere Frage nur insoweit Interesse, als sie den Verkäufer veranlassen könnte, seinerseits Kredit aufzunehmen, der unter Umständen inflatorische Tendenz haben kann.

In den einleitenden Bemerkungen wurde bereits der zirkulierenden Kaufkraft Erwähnung getan und damit angedeutet, daß nicht alle vorhandene Kaufkraft auch als solche auf dem Markte in Erscheinung tritt. In der kapitalistischen Wirtschaft wird es immer eine mehr oder weniger große Gruppe von Menschen geben, die nach Befriedigung ihrer Bedürfnisse, zum Teil unter freiwilliger Einschränkung solcher,

Einkommensteile „frei" haben, welche sie „sparen". Soweit die „Ersparnisse" persönlich von dem einzelnen Sparer verwahrt, gehortet werden, stellen sie nichts anderes dar wie zurückgehaltene Kaufkraft mit deflatorischer Tendenz, welche je nach ihrem Ausmaß möglicherweise eine verstärkte Emission von Zahlungsmitteln notwendig erscheinen lassen, um sie aufzuheben. Der Anreiz des Zinsgewinnes hat indessen zur Folge, daß in den meisten Fällen, sofern keine allgemeine Vertrauensstörung vorliegt, die gesparten Beträge den modernen Geldinstituten, den Sparkassen und Banken, zufließen. Die so zur Verfügung gestellte Kaufkraft kann Kreditsuchenden wiederum überlassen werden, was eine Verschiebung in der Konsumsphäre, eine Veränderung in der Leitung des Güterstroms zur Folge hat. Es leuchtet ein, daß Kredite, welche lediglich aus Zwischenstellen, insbesondere Banken, zur Verfügung gestellten Sparbeträgen herrühren, die an sich vorhandene deflatorische Tendenz aufheben, da sie ja nunmehr den Zirkulationsprozeß fortsetzen. Durch die Dritten zur Verfügung gestellten Ersparnisse wird die an sich vorhandene Kaufkraft nunmehr wieder angeboten, wird praktisch wirksam, ohne daß die Menge der Zahlungsmittel vermehrt zu werden brauchte. Lediglich die Menge der zirkulierenden Zahlungsmittel hat sich vermehrt, nachdem der Sparer bzw. die Banken jene Sparbeträge wieder in die Zirkulation geleitet haben. Aber Kredite, die aus solchen Quellen herrühren, haben außer einer möglichen redeflatorischen Tendenz keine solche inflatorischer Art. Wenn freilich nach vorausgegangener allgemeiner Vertrauensstörung das in erheblichem Umfange gehamsterte Geld stoßartig wieder in die Zirkulation einmündet, kann die Wirkung praktisch einer Inflation gleichkommen, sofern nicht währungspolitische Gegenmaßnahmen wirksam eingreifen. Sonach ergibt sich, daß nicht jede Krediteinräumung, auch wenn hierfür Zahlungsmittel rein geldlicher Art erforderlich sind, inflatorische Tendenz zu haben braucht; dies wird nur dann der Fall sein, wenn sie zugleich mit Neuschöpfung von Zahlungsmitteln verbunden ist.

Röpke bezeichnet diese Form der Kreditgewährung, die Kreditschöpfung, mit Zirkulationskredit, während er die Ueberlassung bereits vorhandener Kaufkraft an Dritte in Anlehnung an Mises Realkredit nennt.[13])

Auch die Frage, ob ausländische Zahlungsmittel inflatorische Tendenz haben können, bedarf in diesem Zusammenhang einer Erörterung. Wenn nur Tausch einer Zahlungsmittelform in eine andere vorliegt, Auslandsvaluta mit Inlandsvaluta gekauft wird, so ändert sich das Kaufkraftvolumen an sich nicht, und es ist deshalb ein Trugschluß, ausländische Zahlungsmittel in die Reihe der „Güter" zu stellen, weil sie mit Inlandsvaluta gekauft werden können; die gegen Hingabe inländischer Zahlungsmittel erworbene Auslandsvaluta ist normalerweise nicht dazu

---

13) Vgl. Röpke: Kredit und Konjunktur. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. 124. Bd., 3. Folge, 69. Bd., 1926, S. 251.

bestimmt, im Inland angeboten zu werden, sondern in das betreffende Ausland zurückzufließen, um dort als Kaufkraft zu wirken. Nur in dem Falle, daß Auslandsvaluta zur Inlandsvaluta zusätzlich hinzutritt, kann die obige Frage bejaht werden; allerdings kann hierbei nicht von k r e d i t inflatorischer Tendenz gesprochen werden; diese liegt erst dann vor, wenn Neuschöpfung von Zahlungsmitteln hierbei in Frage kommt. In welchem Lande sich die inflatorische Wirkung bemerkbar macht, hängt davon ab, in welcher Weise diese neugeschaffenen Zahlungsmittel Verwendung finden.

Zusammenfassend ist somit festzuhalten, daß nur dann von inflatorischem Kredit, d. h. von Kredit mit inflatorischer Tendenz gesprochen werden kann, wenn Kredit unter Neuschöpfung von Zahlungsmitteln, seien diese Geld oder Geldsurrogate irgendwelcher Art, eingeräumt wird. Diese an sich gegebene Tendenz wird dann wirksam, d. h. sie führt zur Inflation, wenn solche Kreditgewährungen in relativ großem Umfang erfolgen, der in den jeweils gegebenen wirtschaftlichen Daten keine Rechtfertigung findet, bzw. wenn sie nicht durch Gegenmaßnahmen oder mehr oder weniger zufällige entgegenwirkende Faktoren, von denen noch später zu sprechen sein wird, kompensiert werden.

II. Die inflatorischen Kreditschöpfungsmöglichkeiten.

1. Der inflatorische Kredit kann in verschiedenartigen Formen auftreten und braucht sich rein äußerlich von dem nichtinflatorischen Kredit nicht zu unterscheiden. Um den Charakter eines Kredits als inflatorischen bzw. nichtinflatorischen zu erkennen, bedarf es jeweils einer Prüfung, in welcher Weise der Kredit finanziert wurde. Die Unterscheidung zwischen beiden Kreditarten ist um so schwieriger, als in ununterbrochenem Wechsel und sich überschneidend nicht nur bei den einzelnen Banken, sondern innerhalb der gesamten Volkswirtschaft durch Hingabe von Krediten, Rückzahlung solcher, Rückgriff der Kreditgeber auf dritte Stellen, insbesondere das Zentralnoteninstitut, um etwa fehlende Mittel für die Kredithingabe zu beschaffen, Hereinnahme von jederzeit fälligen, kurz- und langfristigen Geldern, Abdisponierung solcher, für deren Bereitstellung wiederum Mittel beschafft werden müssen, u.s.f. Zahlungsmittel verschiedenster Art und Quellen durcheinanderfluten, Geldschöpfungen und Liquidierung solcher, somit inflatorische und deflatorische Momente ununterbrochen gegeneinander wirken und sich teilweise aufheben; denn bei der Gewährung von Krediten interessiert den Kreditgeber neben der Gewinnmarge in erster Linie die Bonität des Kreditnehmers bzw. der gestellten Sicherheiten und seine eigene Liquidität, sowie die technische Frage der Beschaffung der hierfür erforderlichen Mittel selbst, während ihm häufig nicht bewußt wird, ob der einzuräumende Kredit Geldneuschöpfung notwendig macht oder nicht. Vielfach kann er es auch garnicht wissen oder liegt es nicht einmal in seiner Hand, weil dabei Faktoren mitsprechen, auf die er keinen Einfluß hat, so z. B., wenn der

Kreditgeber die für den Kredit erforderlichen Mittel durch einen Scheck auf seine Bank, bei welcher er Guthaben unterhält, bereitstellt, diese Bank ihrerseits aber auf die Notenbank in der Form von Wechselrediskontierung zurückgreifen muß, um jenen Scheck honorieren zu können. Hayek weist auf derartige Zusammenhänge hin, indem er sagt: «Jede Weiterverleihung eines bei einer Bank im Kontokorrent deponierten Betrages, der trotzdem weiterhin zu Zahlungen auch seitens des Depositars verwendet werden kann, stellt im Grunde schon eine Erzeugung zusätzlicher Kaufkraft dar . . .»[14])

2. Damit ist bereits angedeutet, daß die Möglichkeiten inflatorischer Kreditfinanzierung verschiedenartig sind. Meist und in überragendem Umfange vollzieht sie sich durch Vermittlung der Zentralnoteninstitute, der Primärbanken, oder der Kreditbanken, der Sekundärbanken,[15]) welche sich die erforderlichen Mittel durch Verfügung über ihr Giroguthaben, durch Rediskontierung von Wechseln ihres Portefeuillebestandes oder durch Lombardierung von Effekten[16]) bei jenen verschaffen. Das bedeutet sonach praktisch eine Vergrößerung des Notenumlaufs. Andererseits ist aber zu berücksichtigen, daß der Kredit, namentlich, wenn es sich um produktiven Kredit handelt, — und dieser dürfte, wenn man von den dem Staate gegebenen Krediten absieht, gegenüber dem konsumtiven Kredit die weitaus überragende Rolle spielen — häufig nicht ausschließlich in notaler Form gegeben wird, sondern weit öfter und umfangreicher in der bargeldlosen Form durch Entnahmen des Kreditempfängers, in der Form von Verrechnungsschecks, durch Giroüberweisungen u.s.f. Es wird sonach innerhalb der gesamten Volkswirtschaft immer nur ein relativ kleiner Teil der Kredite die Form rein geldlicher und notaler Zahlungsmittel annehmen, sodaß also das Zentralnoteninstitut für den nichtgeldlichen Verkehr z. T. garnicht in Anspruch genommen zu werden braucht, was zwar zur Folge hat, daß im Ausweis des Zentralnoteninstituts nur der relativ kleine notale Zirkulationsmittelumlauf in Erscheinung tritt, aber nichts an der Tatsache ändert, daß ein Angebot zusätzlicher Zahlungsmittel geschaffen ist, das inflatorische Tendenz hat; denn jeder der in Anspruch genommenen Kredite der charakterisierten Art wirkt kontinuierlich weiter, schafft, durch den Kreditnehmer erschöpft, an dritter, vierter Stelle u.s.f. erneut Kaufkraft, die, sei es in notaler, sei es in giraler oder anderer Form, zur Verfügung gestellt wird, bis der Kredit erlischt, d. h. bis ein Teil der umlaufenden Zirkulationsmittel geldlicher oder giraler Art benützt wird, um den Kredit abzudecken: dieser Teil

---

14) Vgl. Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie IV. Kap. 6, S. 93.

15) Vgl. Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. I. Abschn., B I, S. 56.

16) Daß die z. B. bei der Reichsbank lombardierten Effekten nicht als Deckung im Sinne der Notendeckungsvorschriften gelten dürfen, sondern daß die dagegen ausgegebenen Noten gleichfalls durch Gold und Wechsel gedeckt sein müssen, ist in diesem Zusammenhang eine Frage sekundärer Natur.

„fehlt" sodann gleichsam im Umlauf, verknappt die Zahlungsmittel, hat deflatorische Tendenz, sofern er nicht wieder sofort für neue Kreditgewährungen Verwendung findet. Innerhalb der gesamten Volkswirtschaft werden natürlich den vielfachen Neueinräumungen von Krediten eine erhebliche Zahl von Kreditrückzahlungen und neuen Ersparnissen gegenüberstehen, sodaß sich ein großer Teil beider kompensieren wird, aber im Zeichen aufsteigender Konjunktur, in welcher die Kreditinanspruchnahme überwiegt, Kreditausweitungen die Regel zu sein pflegen, ist die inflatorische Wirkung zusätzlicher Zahlungsmittel als Folge von Kreditneueinräumungen meist deutlich erkennbar.

3. Die Tatsache, daß Gütermengen mittels zusätzlicher Zahlungsmittel aus dem Markte genommen werden können, bedeutet also, daß dadurch die gesamte Gütermenge des Marktes vermindert wird. Dabei kommt es, wie man sieht, nur auf das Vorhandensein vermehrter Zahlungsmittel an, und in ihrer Wirkung ist es an sich gleichgültig, ob sie in geldlicher oder in der Form eines irgendwie gearteten Geldsurrogats in die Erscheinung treten. Wenn es auch praktisch nicht häufig vorkommen wird, so ist es theoretisch durchaus denkbar, daß die fortgesetzte Cession einer Forderung bis zu deren Erlöschen die gleiche inflatorische Tendenz hätte wie notale Geldschöpfungen. In gewissem Sinne gleichbedeutend und weit gebräuchlicher, für die praktische Betrachtung inflatorischer Wirkungen von Krediteinräumung überdies zweckmäßiger ist der Wechselkredit. Auch bei ihm liegt die Neuschöpfung eines Zahlungsmittels vor. Die eigentliche geldliche Gegenleistung für die Vorleistung des Lieferanten erfolge beispielsweise nach 3 Monaten. Während dieser Zeit ist ein Zahlungsmittel in Höhe der Wechselsumme geschaffen und in Umlauf gesetzt. Dabei ist grundsätzlich zu sagen, daß der Warenwechsel in seiner inflatorischen Tendenz sich keineswegs von anderen Wechseln, z. B. den Finanzwechseln, wie sie u. a. die Reichsschatzwechsel darstellen, unterscheidet. Demgegenüber vertritt die Banking-Theorie eine unterschiedliche Auffassung von Waren- und Finanzwechseln. Sie betrachtet den Warenwechsel als zulässig, weil die durch ihn bewirkte Vermehrung der Zahlungsmittel nicht geldwertverändernd wirke. Dagegen ist einzuwenden, daß zwar die volkswirtschaftliche Berechtigung eines Warenwechsels und einer Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufs gegeben sein kann, daß aber eine falsche Voraussetzung vorliegt, den Warenwechsel im Zusammenhang mit Geldschöpfung als etwas Unterschiedliches gegenüber dem Finanzwechsel zu behandeln. Die Wirkungen in währungspolitischer Hinsicht sind in beiden Fällen die gleichen, beide Male liegt die Schaffung eines zusätzlichen Zahlungsmittels vor. Man vergegenwärtige sich an einem einfachen Beispiele den Zusammenhang: Mittels des Wechsels werden Waren aus dem Markte genommen; konsumiert der Käufer die gekaufte Ware selbst, so wird damit die vorhandene Gütermenge effektiv verringert, während der Gesamtbetrag der Zirkulationsmittel sich um den Wechselbetrag erhöht, gleichviel, ob er gegen Waren „in Zahlung" ge-

geben oder bei der Notenbank diskontiert wird, in welchem Falle an Stelle des Wechsels ein entsprechender Betrag in Noten in Umlauf gesetzt wird. Aber auch wenn der Käufer der Ware diese weiterverkauft, steht sonach der zunächst gleichgebliebenen Gütermenge eine um den Wechselbetrag erhöhte Zirkulationsmittelmenge gegenüber mit der gleichen inflatorischen Tendenz. Da die wiederveräußerte Ware früher oder später an den letzten Konsumenten gelangt, handelt es sich im Prinzip um den gleichen Vorgang. Das Gleiche gilt, wenn es sich um die Produktion von Produktionsmitteln handelt. Auch hier wird der Wechsel als zusätzliches „Geld" die Nachfrage auf dem Gütermarkt steigern und dieselbe inflatorische Tendenz auszuüben vermögen. Die durch die vermehrte Nachfrage möglicherweise angeregte und durch die im letzteren Falle infolge der Vermehrung der Produktionsmittel ermöglichte Produktionssteigerung wird erst eine Folgeerscheinung sein. Der Warenwechsel ist noch nicht ohne weiteres und nicht schlechthin das Dokument einer Vermehrung der „Warenseite", und wenn Bendixen die Auffassung vertritt, daß der Typus klassischen Geldes die auf dem akzeptierten Warenwechsel begründete Banknote sei und diese Art von Geldschöpfung, wenn sie parallel mit der Vermehrung von Waren einhergeht, die Preise unbeeinflußt lasse,[17]) d. h. inflatorisch unbedenklich sei, so ist dazu zu sagen, daß diese Vermehrung, wie wir gesehen haben, folgerichtig erst nachträglich eintreten kann. Sie muß es nicht einmal, z. B. bei dem Vorhandensein großer Läger infolge vorangegangener Ueberproduktion. Tatsächlich könnte man mit größerer Berechtigung den Warenwechsel als ein Dokument einer Verminderung der „Warenseite" ansprechen, weil letztlich die hierfür gekaufte Gütermenge in die Konsumtion einmündet.

Der entscheidendste Einwand, den man gegen diese Auffassung der Banking-Schule machen kann, scheint uns aber darin zu bestehen, daß die Vermehrung der „Warenseite" als Kriterium dafür angesehen wird, daß der bezügliche Warenwechsel nicht geldwertverändernd wirke, ohne daß sie hierbei berücksichtigt, daß eine gleichgroße Menge Waren gleicher Qualität durch die Preisschwankungen je nach dem Zeitpunkt und den Bedingungen des Kaufvertrages entsprechend verschiedene Abweichungen bezüglich des Gegenwerts der gekauften Gütermenge aufweisen werden. Es kann also der Fall eintreten, daß in einem Fall die Wechselsumme z. B. 10 % höher lautet als im andern. Werden diese 10 % den Geldwert zu ändern die Tendenz haben oder lag die Kaufsumme in dem einen der beiden Fälle „eigentlich" zu niedrig? Diese Ueberlegung zeigt evident, daß die Unterscheidung zwischen Waren- und Finanzwechsel für unsere Frage nicht haltbar ist und kein Kriterium sein kann für die Feststellung inflatorischer Tendenz.

Der sogenannte Bankakzeptkredit, der zur Finanzierung von Warenlieferungen oder an Stelle eines Konto-Korrent-Kredits seitens der

---

17) Vgl. Bendixen: A.a.O. VII. Die Geldschöpfung. 1912, S. 54 und 55.

Banken gewährt wird, indem die Banken ihr Wechselakzept zur Verfügung stellen, verdient in diesem Zusammenhange eine besondere Erwähnung, da es sich gerade bei dieser Art von Wechselkrediten vielfach um recht erhebliche Beträge handelt. Ihre Form wird nicht nur gewählt, um den Kunden vorteilhaft bedienen zu können, sondern vor allem, weil sie den Sekundärbanken ermöglicht, den in Rede stehenden Kredit zu mobilisieren durch Rediskontierung bei den Primärbanken, sich mit Hilfe der ad hoc geschaffenen Kaufkraft eine größere Liquidität zu verschaffen. Auch hier liegt übrigens der Tatbestand vor, daß es sich um einen reinen Warenwechsel oder um einen Finanzwechsel — Ablösung einer laufenden Kontokorrentschuld durch Trattenkredit — handeln kann, ohne daß die augenblickliche inflatorische Tendenz eine verschiedenartige wäre.

4. Je größer die Kapitalkraft und das Geschäftsvolumen der Sekundärbanken ist, desto mehr ist diesen dadurch die Möglichkeit gegeben, sich einer solchen Form der Kreditgewährung zu bedienen. Aber das Gleiche gilt auch für ihre Kreditgewährung schlechthin. Sombart, der von einem «Bankprinzip» ausgeht, versteht darunter «das Prinzip der Kreditgewährung unter Benützung eines kollektiven Leihfonds», somit keine Vermittlung von Einzelperson zu Einzelperson, sondern zwischen Einzelperson und einer Kollektivität von Kreditgebern.[18]) Aber darüber hinaus gestattet die Zusammenfassung vieler Konten in einer Hand und die eigene Kapitalkraft durch die erweiterte Möglichkeit von Kompensationen eine Einsparung an Barreserve, die natürlich dem Zirkulationsmittelumlauf zugute kommt. Rein formal könnte man freilich dagegen einwenden, daß gar keine Neuschöpfung von Geld in diesem Falle vorliegt, sondern daß durch die Zusammenfassung finanzieller Kräfte lediglich die im Interesse der Liquidität „thesaurierten" Gelder z. T. frei geworden sind und nun wieder in die Zirkulation einströmen. Da dies indessen in der Hauptsache auf dem Wege der Kreditgewährung geschieht, haben wir praktisch denselben Tatbestand, wie wenn gehamsterte Spargelder der Wirtschaft wieder zugeführt werden, also einer inflatorischen oder genauer: re-deflatorischen Tendenz. Aber außerdem ist den großen Sekundärbanken mit ihrem weitverzweigten Filialnetz die Möglichkeit gegeben, eine Menge Dispositionen „in sich" auf bargeldlose Weise zu regulieren, ohne hierzu der Hilfe der Primärbanken zu bedürfen; in vielen Fällen erfordern solche Regulierungen lediglich eine Lastschrift und entsprechende Gutschrift. Dazu kommt weiter die Einrichtung der Clearings, deren Wirkung gleichfalls in dieser Linie liegt; denn von den Millionen Verrechnungswerten, die sich täglich im Clearing gegenüberstehen, braucht lediglich nur der sich für das einzelne beteiligte Institut ergebende Saldo reguliert zu werden.

---

[18]) Vgl. Sombart: Der moderne Kapitalismus. 3. Bd., 1. Halbbd., 14. Kap., II., S. 183 und 184.

Auch hierdurch wächst also den Sekundärbanken die Fähigkeit zu, straffer zu disponieren und Mittel für Kreditausweitungen frei zu machen.

3. Auch Anleihen, die ja nichts anderes darstellen wie Kredite in langfristiger Form, haben vielfach inflatorische Tendenz; denn praktisch wird es kaum möglich sein, die Mittel für solche Anleihen aus laufenden Eingängen von Sparbeträgen aufzubringen. Auch hier bleibt letzten Endes nur der Zugriff auf das Zentralnoteninstitut. Nur für den Fall, daß beispielsweise eine Anleihe seitens des Staates oder einer Unternehmung zur Ablösung schwebender Schulden oder fälliger Anleiheverpflichtungen aufgenommen wird, liegt gewissermaßen nur ein Tausch vor, der theoretisch keine Veränderung des Umfangs der umlaufenden Zahlungsmittel zur Folge hat, wobei natürlich zu beachten bleibt, daß die vorausgegangene Kreditgewährung ihre Wirkung bereits getan hat. Praktisch ist freilich im allgemeinen auch in diesem Falle die inflatorische Tendenz nicht zu vermeiden, da die Banken das Bestreben haben werden, solche Anleihen zu plazieren. Vor allem sind es die Anleihen öffentlicher Körper und großer privatwirtschaftlicher Unternehmungen und die Aktienkapitalserhöhungen der letzteren, welche oft eine sehr merkbare inflationistische Wirkung auszuüben vermögen; denn insoweit diese Anleihen aus Spar- und Scheckguthaben gezeichnet werden, bleibt zu berücksichtigen, daß diese den Geldinstituten überlassenen Beträge selbstverständlich ihren Weg schon längst in die Wirtschaft gefunden hatten, daß sonach die Mittel für derartige Zeichnungen, soweit sie nicht zur Ablösung bereits bestehender Verpflichtungen dienen, nur durch Mobilisierung des Wechselportefeuilles, Lombardierung oder Verkauf von Werten beschafft werden können. Was den Verkauf von Effekten angeht, so liegt in diesem Falle nur eine Verschiebung in interpersonaler Beziehung vor; denn der Kauf solcher Wertpapiere durch einen Dritten muß letztlich doch wieder durch Rückgriff auf die Primärbank getätigt werden, auch wenn er teilweise durch laufende Spareinlagen bewirkt werden kann; denn die davon berührte Bank des Käufers wird, um den regulären Bedarf zu befriedigen, schließlich doch genötigt sein, auf die Primärbank zurückzugreifen, sofern sie nicht auf der anderen Seite auf die Rückführung anderer früher gewährter Kredite drängt. Wird gar dem Zeichner einer Anleihe ganz oder teilweise in Höhe seiner Zeichnung Kredit eingeräumt, so gilt erst recht, was oben ausgeführt wurde. In Zeiten des Aufschwungs pflegen gerade am Anfang die Effektendebitoren, Vorschüsse und Lombards eine erhebliche Ausdehnung aufzuweisen, was z. T. in den oben dargelegten Zusammenhängen seine Erklärung findet.

Die Anleihen und Kapitalserhöhungen dienen meist Investitionen, weshalb man dem Einwand begegnet, daß derartige Kapitalsaufnahmen, die ihrer Natur nach langfristig sind, nicht durch Kredit inflatorischer Art beschafft werden können. Richtig ist, daß die Kapitalbeschaffung vielfach durch Emissionen erfolgt, deren Wirkung aber letzten Endes

doch, wie wir dargelegt haben, inflatorische Tendenz hat, aber häufig werden auch Investitionskredite zunächst in der Form des Bankkredits gewährt, um erst später durch Anleihen und Kapitalserhöhungen abgelöst zu werden, wie bereits angedeutet wurde; bisweilen erfolgen derartige Ablösungen, wenn sie nicht aus Gewinnen in der Aufschwungsperiode ermöglicht worden sind, erst, wenn der Aufschwung bereits im Abklingen begriffen oder vorüber ist, wie das im Jahre 1908 in Deutschland der Fall gewesen ist. Die Plazierung der Emissionen seitens der Banken im Publikum ist aber oft erst nach und nach möglich, sodaß die Banken genötigt sind, sich einstweilen die Mittel auf inflatorischem Wege zu beschaffen. Sehr oft ist es auch die Lieferantenfirma, welche die Kredite der investierenden Unternehmung gewährt und sie mittels langfristiger Wechsel und offener Bankschulden finanziert; obwohl also diese letzteren an sich ihrer Natur nach Warenkredite bzw. reine Produktionskredite kurzfristiger Art darstellen, dienen sie, wie erst die nähere Prüfung ihrer Verwendung ergibt, in Wirklichkeit zu Investitionen des Bestellers.

Nicht nur der im Inlande, sondern auch der im Auslande aufgenommene Kredit kann inflatorischer Natur sein. Ein Auslandskredit — auch in der Form einer Anleihe — bedeutet für den Kreditnehmer zusätzliche Kaufkraft, die, wenn sie im Inlande Verwendung findet, in die Form inländischer Zahlungsmittel umgewandelt wird; denn diese Kredite führen einen Devisenstrom ins Land, der normalerweise dem Zentralnoteninstitut angeboten wird. Wenn also nicht gleichzeitig eine Verminderung der sonstigen Notenausgabe vorgenommen wird, muß dieses Mehr an Inlandsnoten, das auf Grund der Devisen emittiert wird, eine Erhöhung des Preisniveaus herbeiführen, das Moment inflatorischer Tendenz ist gegeben. Die Preissteigerung hat aber eine Steigerung des Importes und eine Verminderung des Exportes zur Folge, vermehrt damit die Nachfrage nach Devisen, welche das Zentralnoteninstitut wieder abgeben muß, wogegen sie ihre emittierten Noten zurückerhält. Die Folge ist somit eine Verschlechterung der Handelsbilanz, während nach Abschluß dieses Prozesses das ehemalige Geldvolumen und das alte Preisniveau wieder eintreten, die Auslandsverschuldung aber eine Erhöhung erfahren hat. Dient der Kredit zur Finanzierung von Warenimporten des Kredit nehmenden Landes, wie das beim Rembourskredit der Fall ist, so wird die Wirkung im Lande des Kreditgebers in erhöhtem Angebot von Zahlungsmitteln mit inflatorischer Wirkung in dem Maße fühlbar, als der Kredit durch Geldneuschöpfung — direkt oder indirekt — aufgebracht werden muß. Die fremde Valuta kommt in diesem Falle praktisch garnicht erst in das Land des Kreditnehmers, der mit dem Kredit ermöglichte Import hat in diesem Lande, besonders wenn es sich um Konkurrenzprodukte handelt, preissenkende Tendenz, die von der „Warenseite" her bedingt ist, da ja im Inlande die Menge der zirkulierenden Zahlungsmittel — ceteris paribus — unverändert geblieben ist und nur die Warenmenge sich vermehrt hat.

Das schließliche Resultat ist auch hier für das Kredit nehmende Land eine Erhöhung seiner Auslandsverschuldung.

Was die Frage angeht, ob Anleihen und Kredite zu produktiven oder unproduktiven Zwecken Verwendung finden, bzw. sich als Kapitalfehlleitungen erweisen, so scheidet sie für die Feststellung einer augenblicklichen inflatorischen Tendenz ebenso aus, wie jene der Unterscheidung zwischen Waren- und Finanzwechsel. Auf diese Frage wird im übrigen bei der Betrachtung über die Wirkungsweise inflatorischen Kredits (im Abschnitt B) noch zurückzukommen sein.

Mit den obigen Darlegungen dürfte auch die Auffassung widerlegt sein, daß Investitionen nicht mit inflatorischem Kredit finanziert werden könnten, der seiner Natur nach kurzfristig sei. Wie wir gesehen haben, springt der inflatorische Kredit mindestens interimistisch ein, und auf den verschiedensten Wegen wird immer wieder auf ihn zurückgegriffen. Gewiß werden früher oder später langfristige Kapitalsanlagen durch hereinkommende neue Sparkapitalien aufgebracht, aber praktisch wird dieser Prozeß meist erst beim Abklingen des Aufschwungs sichtbar.

6. Aus den gemachten Darlegungen darf der Schluß gezogen werden, daß für die Beantwortung der Frage, wann man es mit inflatorischem Kredit, also einem Kredit, dem an sich inflatorische Tendenz anhaftet, zu tun hat, die Form des Kredits bzw. die Art seiner Finanzierung nur insoweit interessiert, als sie die Möglichkeit gibt zu erkennen, ob damit Neuschöpfung von Zahlungsmitteln verknüpft ist, wobei es grundsätzlich gleichgültig bleibt, ob diese in metallischer, notaler, giraler Form oder in der Form des Wechsels, Schecks oder eines sonstwie gearteten Geldsurrogats auftreten und wobei es an sich auch eine Frage sekundärer Natur ist, inwieweit hierbei ein Rückgriff auf das Zentralnoteninstitut notwendig ist, d. h. die Geldneuschöpfung in dem Ausweis desselben erkennbar und damit der Oeffentlichkeit stärker bewußt wird.

In diesem Zusammenhang ist weiter zu sagen, daß es für unsere Frage auch an sich gleichgültig ist, ob der in Rede stehende Kredit auf gedeckter Basis oder blanco gewährt wird. Die »Anteilscheine« am volkswirtschaftlichen Güterstrom sind im ersteren Falle, wie Schumpeter[19]) sich ausdrückt, Bescheinigungen vergangener Leistungen und vorhandener Güter, im letzteren Falle Bescheinigungen künftiger Leistungen und erst zu produzierender Güter, wobei Schumpeter freilich den konsumtiven Kredit ausgeschaltet hat.

Die inflatorische Tendenz, wenn auch an sich vorhanden, braucht, wie schon angeführt, nicht in die Erscheinung zu treten; denn abgesehen von den volkswirtschaftlichen Daten und währungspolitischen Maßnahmen der verantwortlichen Leiter, die wir bereits erwähnt und auf die in

---

[19]) Vgl. Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, III. Kap., 1. Abschnitt, S. 147.

späterem Zusammenhange noch einzugehen sein wird, liegen die Dinge doch praktisch so, daß, im ganzen gesehen, vielfach gleichzeitig mit der Neugewährung von Krediten alte zum Erlöschen kommen — z. B. durch die Einlösung fällig gewordener Wechsel oder Rückzahlung von Krediten —, daß Giro-, Scheck- oder Sparguthaben in ihrem Umfange schwanken, Wechsel in die Portefeuilles der Sekundärbanken wandern u.s.f. Die Ersparnisse, welche bei den Banken angelegt werden, finden ihren Weg zur Primärbank, d. h. sie bedeuten eine Verringerung des Notenumlaufs mit deflatorischer Tendenz, wenn sie nicht bei den Sekundärbanken sofort zu anderweitiger Verwendung gelangen. Das wird häufig der Fall sein; denn die Banken haben kein Interesse daran, ein größeres, unverzinsliches oder schlecht verzinsliches Giroguthaben bei den Zentralnoteninstituten zu unterhalten, als für die nächsten Bedürfnisse erforderlich erscheint. Soweit also diese Zahlungsmittel sofort für die Kreditgewährung durch die Sekundärbanken Verwendung finden, ändert sich nichts an der Größe des gesamten Zahlungsmittelumlaufs. Werden dagegen für die zugeflossenen Einlagengelder Wechsel angekauft, so verschwinden diese aus der Zirkulation, die um den Wechselbetrag sich reduziert. Die durch Wechselschöpfung bewirkte Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufs wird gewissermaßen „stillgelegt", stellt eine Liquiditätsreserve der Sekundärbanken dar, scheidet bis auf weiteres aus der Zirkulation aus, an ihre Stelle tritt notales oder girales Geld, das aber bereits in der Form der Ersparnisse vorhanden und den Sekundärbanken zur Verfügung gestellt worden war und somit keine Geldneuschöpfung bedeutet. Jeder Wechsel, der „in Zahlung" gegeben wird, ist zusätzliches Zahlungsmittel mit inflatorischer Tendenz, die aber sofort zum Stillstand kommt, wenn die Zirkulation unterbrochen wird. Es handelt sich im Grunde um die gleiche Erscheinung, wie wir sie beim „gehorteten" Geld feststellen konnten.

B. Die Funktion des inflatorischen Kredits.

I. Unmittelbarer Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Kaufkraft.

Wenn wir dazu übergehen, die Wirkungen inflatorischen Kredits zu untersuchen, so kann es sich bei der Einzelbetrachtung derselben zunächst nur darum handeln, die ihm innewohnende Tendenz herauszustellen, die unter den bereits angedeuteten Voraussetzungen zu ausgesprochen inflatorischen Erscheinungen führen kann.

Es ist dabei notwendig, sich die Beziehung zwischen dem Vorrat an Gütern und an Zahlungsmitteln vor Augen zu halten, die unter gewissen Modifikationen ihren Ausdruck im Preise findet. Smith, Ricardo, Say u. a. vertraten die Auffassung, daß der Preis einer Ware einmal seinen schließlichen Regulator in den Kosten finde, d. h. — wenigstens auf die Dauer — nicht unter diese sinken könne, zum anderen aber, daß die vorhandenen Mengen eines Gutes und von Zahlungsmitteln für die Preisbildung schlechthin nicht entscheidend sind, sondern daß es hierbei auf die angebotene Menge dieses Gutes einerseits und die Menge der umlaufenden Zahlungsmittel, welche für den Erwerb dieser Gütermenge bereit stehen, andererseits ankomme. Jener wird von Smith der natürliche Preis, dieser, der marktmäßig zu Stande kommende Preis, der Marktpreis genannt, der nach dem natürlichen Preis tendiere.[20]) Letzten Endes bedeutet das freilich, daß die Marktpreise es sind, die subjektive Wertschätzung der Güter und Leistungen es ist, welche das Maximum der Produktionskosten bestimmt, bzw. darüber entscheidet, ob die Produktion selbst noch „lohnt", was Say bereits andeutet.[21])

Wir haben festgestellt, daß von inflatorischem Kredit erst dann gesprochen werden dürfe, wenn im Zusammenhang mit Kreditgewährung Neuschöpfung von Zahlungsmitteln, also eine Vermehrung der umlaufenden Zahlungsmittelmenge — eine Kreditaufnahme zum Zwecke der

---

20) Vgl. A. Smith: Eine Untersuchung über Natur und Wesen des Volkswohlstandes, Bd. I, 7. Kap., S. 70 und 71.
Vgl. Ricardo: Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung. Kap. IV, S. 80, Kap. XXX, S. 392.

21) Vgl. Say: Traité d'économie politique. Bd. II, S. 26.

Hortung darf praktisch ausscheiden — in Frage kommt. Wenn nach der Quantitätstheorie sich das Preisniveau aus der Relation zwischen angebotener Gütermenge einerseits und nachfragender Kaufkraft andererseits ergibt, so geht daraus hervor, daß ein aus Sparmitteln stammender Kredit für die Bildung des allgemeinen Preisniveaus, ungeachtet der hierdurch bewirkten Veränderungen der Einzelpreise, irrelevant ist — es liegt ja nur die Ueberlassung vorhandener Kaufkraft an einen anderen vor —, daß dagegen die augenblickliche Wirkung einer Neuschöpfung von Umlaufsmitteln infolge von Krediteinräumung bzw. — Ausweitung die Tendenz der Preissteigerung haben muß.

Wenn demgegenüber die Banking-Theorie, so Fullarton,[22]) die Auffassung vertritt, daß die Geldvermehrung nicht Ursache, sondern Folge der Preissteigerung sei, so hat sie zwar insofern recht, als die Bestreitung der gestiegenen Preise eine entsprechend größere Zahlungsmittelmenge, namentlich rein geldlicher Art, notwendig macht. Aber sie verkennt dabei, daß diese Vermehrung vorwiegend geldlicher Zahlungsmittel bereits eine weitere Etappe in der durch quantitative Veränderungen der Gesamtzirkulationsmittelmenge hervorgerufenen Bewegung darstellt. Die letztere kann immer nur als Ganzes in ihrer Beziehung zur Produktions- und Warenseite betrachtet werden, wenn man Fehlschlüsse hinsichtlich der allgemeinen Preisbildung vermeiden will.

Durch die Kreditgeldschöpfung, die sich in überwiegendem Maße bargeldlos zu vollziehen pflegt, entsteht eine verstärkte Nachfrage, die sich zunächst hauptsächlich im Großverkehr geltend macht und dort preissteigernde Tendenz hat. Indem aber diese Zirkulationsmittel während ihres Umlaufs Zahlungsmittel rein geldlicher Art notwendig machen und in solche zum Teil umgewandelt werden, namentlich, wenn die Zirkulationsmittel in die Hände der Lohn- und Gehaltsempfänger und des Kleinhandels übergehen, werden die rein geldlichen Zahlungsmittel vermehrt, wodurch die Auffassung entstehen konnte, als sei die Kreditexpansion und die Preissteigerung hierfür die Ursache. Das ist an sich nicht zu bestreiten, trifft aber nicht den Kern der Sache, daß nämlich durch die Kreditexpansion und die ad hoc geschaffenen Zirkulationsmittel bereits ein neues, vergrößertes Zirkulationsmittelvolumen geschaffen wurde und die Umwandlung in andere Zahlungsmittelformen einen für die Gestaltung des Gesamtpreisniveaus irrelevanten Vorgang darstellt. Eine andere Frage ist, ob die Primärbanken durch diesen Umstand gezwungen werden können, nun Noten auszugeben, um diesem Bedürfnis nach Umwandlung in diese Zahlungsmittelform zu entsprechen. In jedem Falle haben wir, wenn sie es tun, den Tatbestand sekundärer Geldschöpfung, die quasi als die Bestätigung einer bereits eingeleiteten inflatorischen Kreditausweitung betrachtet werden kann. Der von der Banking-Schule versuchte empirische Nachweis, daß die Geld-

---

[22]) Vgl. Fullarton: A.a.O., Chapter VI, S. 101.

vermehrung eine Folge der Preissteigerung sei, verkennt den tatsächlichen und logischen Zusammenhang, vertauscht Ursache mit Wirkung und muß daher als mißglückt bezeichnet werden. Die angeschnittene Frage, ob sekundäre Geldschöpfung erfolgen m u ß, führt uns zu der Frage der Kreditpolitik der Primärbanken überhaupt, auf die wir in späteren Zusammenhang (S. 88 ff.) noch eingehend zurückkommen werden.

Jeder Kredit hat die Tendenz, zunächst die Preise derjenigen Güter zu steigern, zu deren Beschaffung er bestimmt ist. Da aber eine Vermehrung der Zahlungsmittel bei dem nichtinflatorischen Kredit nicht in Frage kommt, muß notwendigerweise der Preis anderer Warengattungen — ceteris paribus — entsprechend sinken, d. h. das Gesamtpreisniveau ändert sich nicht. Im Gegensatz hierzu hat der inflatorische Kredit die Tendenz, die Preissteigerung auf alle Gütermärkte nach und nach übergreifen zu lassen. Als Moment, das gleichfalls in diesem Sinne wirkt. kann noch der Umstand angesprochen werden, daß die — durch die inflatorische Geldschöpfung genährte — Erwartung eines künftigen Steigens der Preise diese Tatsache vorwegnimmt durch vorzeitige Eindeckung, Spekulation à la hausse und so ein sofortiges Steigen der Preise oft verursacht.

Wenn die Preise nicht sofort allgemein steigen, so liegt das einmal daran, daß die Wirkung naturgemäß erst nach und nach auf den einzelnen Märkten fühlbar wird, und zum anderen hängt es vor allem damit zusammen, daß in der Zeit der Depression nicht nur Vorräte, sondern auch unausgenützte Produktionskapazitäten vorhanden zu sein pflegen, die erst wieder beim Eintreten eines Aufschwungs nach und nach voll ausgenützt werden. Erst wenn dieser Zeitpunkt heranrückt, pflegen die Preissteigerungen der davon berührten Warengruppen einzusetzen. Wir haben es hier also mit einer Gegenwirkung zu tun, die zwar, oberflächlich gesehen, ein irreführendes Bild ergeben könnte, aber bei näherer Untersuchung doch die oben gekennzeichnete Tendenz erkennen läßt.

Es kann sogar der Fall eintreten, daß trotz inflatorischer Kreditausweitung die Preise noch zurückgehen, wie das bei dem Konjunkturablauf in Amerika seit 1925 zu beobachten war. Hier wirken Faktoren von der Produktions- und Warenseite her ein, welche die preissteigernde Tendenz, die von der monetären Seite her ausgelöst wird, überkompensieren, was schon angedeutet wurde. Wenn also beispielsweise in wesentlichen Warengruppen noch großes Angebot besteht, sei es durch seitherige Ueberproduktion, sei es durch guten Ernteausfall, so wird dieser Warenstrom die Preise drücken. Investitionen, vielleicht in der Hochkonjunktur begonnen, werden in der Zeit des Abschwungs und der Depression zu Ende geführt und müssen zunächst beim Einsetzen des Aufschwungs die Wirkung haben, eine Preissteigerung aufzuhalten, ja unter Umständen sogar zunächst preisdrückend zu wirken. Im übrigen werden ja auch in der Zeit der Depression Neuinvestitionen und beson-

ders der Rationalisierungsprozeß, also eine Ausweitung der Kapazität, nicht stillstehen. Die Wirkung kann somit nur eine bremsende für die Preisaufwärtsbewegung sein. Die Tendenz der Preissteigerung besteht indessen dennoch; denn die Preise müßten ohne den Einfluß von der monetären Seite her unter den obigen Voraussetzungen noch niedriger liegen.

Wie also aus den bereits gemachten Ausführungen hervorgegangen ist, tritt einem gegebenen Güterangebot neben der bereits zirkulierenden Zahlungsmittelmenge eine zusätzliche Zirkulationsmittelmenge nachfragend gegenüber, welche verknappend auf die Gütermenge wirken muß und nach den Gesetzen des Marktes die Tendenz hat, das Preisniveau zu steigern.

Es wurde bereits dargelegt, daß Zahlungsmittel nichtinflatorischen und inflatorischen Ursprungs ununterbrochen durcheinanderfluten und ein Synchronismus insofern besteht, als Zahlungsmittel verschiedener Herkunft in den Verkehr einmünden, während andere aus diesem herausgezogen werden; das allgemeine Preisniveau wird durch diese Vorgänge in immerwährender Bewegung gehalten. Diese letztere ist der Ausdruck dafür, daß angebotene Gütermenge und zirkulierende Zahlungsmittelmenge im Sinne der Quantitätstheorie sich aufeinander einzuspielen suchen, d. h. Stabilität im Preisniveau herbeizuführen streben, das die Wirkungen inflatorischer und deflatorischer Tendenzen erkennen läßt. Das statisch gesehene Preisniveau, gekennzeichnet durch den jeweiligen Preisindex, kann sonach e i n e r der Anhalts- und Ausgangspunkte für die Feststellung einer Inflation oder Deflation sein. Der Ausweis des Zentralnoteninstituts über die Höhe des Notenumlaufs gibt hierfür Fingerzeige und gegebenen Falles Warnungssignale; aber er besagt nicht alles. Wenn wir den Umfang der von der Warenseite her bedingten Einflüsse auf das Preisniveau abzugrenzen vermögen, sind wir in der Lage, an den darüber hinausgehenden Einwirkungen auf das Preisniveau zu erkennen, in welchem Umfange von der Geldseite her solche inflatorischer oder deflatorischer Art eingetreten sind.

Ueber die a u g e n b l i c k l i c h e Tendenz inflatorischer Kreditexpansion, preissteigernd und damit schwächend auf die Kaufkraft pro Einheit der nominell vermehrten Zirkulationsmittelmenge zu wirken, kann jedenfalls kein Zweifel bestehen, wie der Verlauf vergangener Inflationen im übrigen beweist. Die Preissteigerung ist vielfach das Symptom, durch welches der weiteren Oeffentlichkeit die inflatorische Erscheinung überhaupt erst zum Bewußtsein kommt. Sie ist überdies auch die erste Wirkung inflatorischer Maßnahmen. Die Frage, ob nun diese Wirkung eine dauernde oder nur augenblickliche und vorübergehende ist, führt uns zu der Untersuchung, welche Mengenveränderungen auf der Güterseite etwa hierdurch ausgelöst werden; denn wenn bei der charakterisierten Beziehung zwischen angebotener Gütermenge und umlaufender Zahlungsmittelmenge die letztere durch Kreditneuschöpfung vermehrt wird, können die Güterpreise ihr altes Preisniveau nur

dann wieder gewinnen, wenn eine entsprechende Vermehrung der Güter stattfindet. Daß eine verstärkte Nachfrage auf dem Warenmarkte die Produktion anregt und belebt, was der späteren Untersuchung über den Zusammenhang zwischen Konjunktur und inflatorischem Kredit vorbehalten bleiben soll, ist ohne weiteres verständlich. Daß hierdurch die Möglichkeit und Wahrscheinlichkeit weiterer Kreditexpansion gegeben ist, leuchtet gleichfalls ein. Eine Betrachtung lediglich dieser mittelbaren Zusammenhänge würde aber letztlich dazu führen, den geschilderten Vorgang nur immer erneut darzustellen und uns an dem sich nunmehr aufdrängenden Problem vorbeizuführen, ob inflatorischer Kredit von unmittelbarem Einfluß auf die „Güterseite" und deren weitere Preisgestaltung ist, ob und unter welchen Voraussetzungen inflatorischer Kredit Ursache einer Gütervermehrung sein kann.

II. Auswirkungen des inflatorischen Kredits auf der „Güterseite" und Rückwirkungen auf die „Geldseite".

a) Problemstellung.

Der Gegensatz zwischen der vorklassischen und der klassischen Auffassung über die Funktion der Kreditausweitung führt uns zu einem Problem, das auch heute noch — vielleicht mehr denn je — zu einem lebhaften Streit der Meinungen geführt hat. Während die vorklassische Auffassung, welche bis auf Locke zurückgeht und in Turgot einen bemerkenswerten Vertreter hat,[23]) davon ausgeht, daß jede Kreditvermehrung die Wirkung habe, Kapital zu schaffen, und deshalb die Forderung stellt, der Kapitalknappheit durch Kreditexpansion bzw. Geldschöpfung im Interesse von Handel und Gewerbe zu begegnen, um dadurch eine Diskont- und Zinsverbilligung herbeizuführen, während sie also ausgesprochen kreditinflatorischen Maßnahmen das Wort redet, bestreiten die Klassiker die kapitalschaffende Kraft des inflatorischen Kredits. Durch die Tatsache der Geldvermehrung an sich sind freilich noch keine Güter produziert, aber andererseits ist doch nicht zu verkennen, daß mit Hilfe der Geldvermehrung Produktion ermöglicht werden kann, sodaß die Auffassung der Klassiker auf einem Trugschluß beruht, wie ein Blick ins praktische Leben — man denke an die verflossene deutsche Inflation — erweist.

Daraus ergibt sich, daß in der vorklassischen Auffassung zum mindesten ein richtiger Kern stecken muß. In der Tat finden wir später wieder eine Annäherung an diese Anschauung, so vor allem bei Macleod,[24]) der Kredit als einen Teil seines allerdings sehr weit gefaßten Kapitalbegriffs bezeichnet und Kredit dem Kapital geradezu gleichsetzt, wobei zu bemerken ist, daß Macleod als strenger Metallist allerdings

---

[23]) Locke: Some Thoughts on the Interest of Money. Vgl. Hoffmann: Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien. S. 29 ff., 53 ff., 100.

[24]) Vgl. Macleod: The Theory of Credit, Chapter I, § 55, S. 111 ff.

Geldschöpfung mit Hilfe von Kredit ablehnt, und weiter, daß bei ihm die privatwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Bedeutung des Begriffs „Kapital" nicht immer reinlich geschieden ist. Lexis[25]) nimmt eine vermittelnde Stellung ein, indem er zwar gleich den Klassikern die kapitalschaffende Kraft des Kredits bestreitet, aber einräumt, daß durch neue Kredite wohl neues Geld oder neue Produktionsanlagen entstehen können, aber nur, wenn entsprechende Gütermengen bereits vorrätig seien, weshalb der Kredit nicht produktive, sondern distributive Bedeutung habe. Dagegen wirke, wenn jene Voraussetzung nicht gegeben sei, der Kredit nicht kapitalschaffend, weil er keine Produktion sei. Dieser Auffassung gegenüber sagt Hahn, dessen Gedankenführung wir hier zum Teil gefolgt sind, treffend, «daß noch nie eine Maschine deshalb nicht eingestellt worden ist, weil sie nicht vorrätig war, sondern daß sie in diesem Falle einfach gebaut worden ist». Lediglich die Frage der Preisgestaltung werde hiervon berührt; denn bei kleinem Gütervorrat werden die Preise steigen und umgekehrt.[26])

Zunächst erscheint es notwendig, uns über den Begriff des „Kapitals" zu einigen, dessen verschiedene Deutung — bald als Geldkapital, bald als Real- oder Sachkapital — zum Teil an den gegensätzlichen Auffassungen die Schuld zu tragen scheint. Wir neigen der Auffassung Schumpeters zu, welcher im Kapital einen Fonds von Kaufkraft sieht, «jene Summe von Geld und anderen Zahlungsmitteln, welche zur Ueberlassung an Unternehmer in jedem Zeitpunkt verfügbar ist»[27]) Wir sind uns bewußt, daß um diesen Begriff eine ganze Literatur und ein noch nicht bereinigter Streit entstanden ist. Der uns hier gegebene Rahmen verbietet, uns im einzelnen hiermit auseinanderzusetzen; für uns handelt es sich lediglich um eine Frage der Zweckmäßigkeit, die Möglichkeit von Mißverständnissen bei der Verwendung des Begriffs „Kapital" auszuschalten. Wir werden daher an der Unterscheidung von Geldkapital und Sach- oder Realkapital festhalten.

Sieht man von diesen Unklarheiten und der Verschiedenartigkeit in der Verwendung des Kapitalbegriffes ab, so bleibt dennoch ein scheinbar nicht zu überbrückender Gegensatz in den verschiedenen Auffassungen, der nicht ohne weiteres zu klären ist. Vergegenwärtigt man sich, welches die praktischen Wirkungen einer Krediteinräumung auf der „Güterseite" sind, so steht fest, daß damit nicht ohne weiteres neue Güter erzeugt worden sind, Sachkapital geschaffen worden ist; denn es handelt sich ja bei der Krediteinräumung um einen nicht der Produktionssphäre zugehörigen Vorgang. Entscheidend ist deshalb, wofür der Kredit Verwendung findet. Es erscheint daher erforderlich, die Auswirkungsmöglichkeiten inflatorischer Krediteinräumung, von ihrem

---

25) Vgl. Lexis: „Kredit". 3. Aufl. d. Hdwb. d. Staatsw., 6. Bd., 1910, S. 224 und 225.
26) Vgl. Hahn: Geld und Kredit. 1924, S. 43. Vgl. Hahn: „Kredit". 4. Aufl. d. Hdwb. d. Staatsw., 5 Bd., 1923, S. 946.
27) Vgl. Schumpeter: A.a.O., 3. Kap., 2. Abschn., S. 170 und 173.

Verwendungszweck ausgehend, auf die „Güterseite" einer Betrachtung zu unterziehen und in diesem Zusammenhange gleichzeitig zu prüfen, ob sich hierbei wiederum Rückwirkungen auf die „Geldseite" ergeben. Wir glauben, aus Gründen der Zweckmäßigkeit, der Aufbereitung des vorliegenden Stoffes, diesen Weg der Einzeluntersuchung einschlagen zu sollen, obwohl wir uns des problematischen Charakters der gewählten Unterscheidungsmerkmale, namentlich der Abgrenzung zwischen produktivem und konsumtivem Kredit, bewußt sind.

b) Einzeluntersuchung.

1. Der produktive Kredit.

Der Verwendungszweck des produktiven Kredits ist, wie die Benennung bereits andeutet, Produktion zu ermöglichen, bzw. zu erweitern. Hat man es mit einem Kredit solcher Art zu tun, so interessiert zunächst die Frage, ob keine Fehlinvestition mit dem in Rede stehenden Kredit vorgenommen worden ist, eine Frage freilich, die vielfach erst nach der Investierung bzw. aufgenommener Produktionserweiterung beantwortet werden kann. Eine Produktionsanlage, die auf Grund eines neuen Kredits erstellt wird, bedeutet fehlgeleitetes Kapital, stellt unter Umständen einen Vermögensverlust im privat- und volkswirtschaftlichen Sinne dar, wenn ihre Kapazität infolge ausgebliebener Absatzmöglichkeit unausgenützt bleiben muß. Handelt es sich hierbei um einen nichtinflatorischen Kredit, so wird man ohne weiteres dieser Behauptung zustimmen können. Handelt es sich um einen inflatorischen Kredit, so könnte vielleicht der allerdings naive Einwand gemacht werden, daß er eigentlich „nichts gekostet" habe. Für den Unternehmer mag dies, wenn er in entwertetem Gelde seinen Kredit zurückzahlt, bis zu einem gewissen Grade zutreffen, aber, volkswirtschaftlich gesehen, ist die Investierung dennoch bezahlt worden, wenn auch nicht von ihm. Wir haben festgestellt und wissen seit den Klassikern, daß inflatorischer Kredit preissteigernd wirkt, was gleichbedeutend ist mit «gezwungenem Sparen»[28]) oder, da von Sparen im eigentlichen Sinne keine Rede sein kann, mit «gezwungener Konsumeinschränkung», wie Hahn berichtigt.[29]) Das bedeutet aber, daß dafür eine Reihe von entbehrlich erscheinenden Bedürfnissen nach dem Gesetz des Grenznutzens aus der jeweiligen Bedürfnisskala der einzelnen Konsumenten ausscheiden mußten oder daß entsprechend weniger wirklich „gespart" wird, d. h., daß die nichtinflatorische Krediteinräumungs-

---

[28]) Die Autorschaft dieses Ausdrucks wird Mises zugeschrieben, der indessen keinen Anspruch darauf erhebt. Lederer schreibt sie Schumpeter zu (vgl. Lederer: Konjunktur und Krisen. IVc. 1. „Grundriß der Sozialökonomik", IV. Abt., Spezifische Elemente der modernen kapitalistischen Wirtschaft, I. Teil, S. 383).

[29]) Vgl. Hahn: Geld und Kredit. 1924, Kredit V. Die volkswirtschaftlichen Wirkungen der Krediteinräumung. S. 54.

möglichkeit eingeschränkt werden muß, weil den Kreditbanken weniger Ersparnisse zufließen, was natürlich andererseits zur indirekten Ursache einer Kreditgewährung aus inflatorischen Quellen werden kann.

Nehmen wir an, daß keine Fehlinvestition, also tatsächliche produktive Krediteinräumung vorliege. Der Kreditnehmer verwende den eingeräumten Kredit beispielsweise zur Anschaffung von wertvollen, im Vergleich zu den bisher eingestellten rationeller arbeitenden Maschinen, weil er die künftige Marktlage günstig beurteilt und deshalb seine Produktion erweitern will. Die ihm zur Verfügung gestellte Kreditsumme wird von ihm an den Maschinenlieferanten überwiesen — ob in giraler oder notaler oder anderer Form ist hierbei unerheblich. Der Lieferant benötigt einen Teil des Geldes, um Material und Rohstoffe, insbesondere Eisen und Kohle, zu beschaffen, ein weiterer Teil gelangt in die Hände der Arbeiter und Angestellten, ein Restbetrag verbleibt ihm als Unternehmerlohn und -Gewinn. In der Praxis liegen die Dinge meist so, daß die Vorlieferanten, evtl. gleichfalls mit Hilfe von Kredit, vorleisten und erst später oder Zug um Zug die Kaufsumme erhalten, was wir hier, um den Sachverhalt zu vereinfachen, außer acht lassen wollen, da es im Prinzip an unserem Problem nichts ändert. Aehnlich wie bei den Maschinenlieferanten ist der Vorgang bei dessen Vorlieferanten, bzw. den Rohstofflieferanten; bei den letzteren liegen allerdings die Güter bereit, sind «bereits vorhanden»[30]), aber doch nur in bedingter Weise; wir nehmen hierbei an, daß etwa vorhandene Vorräte wieder ergänzt werden, was also in unserem Falle in der Wirkung auf das Gleiche hinausläuft, wie wenn Kohlen und Erze erst gefördert werden müßten; denn die Kohlen und Erze lagern in der Erde und werden erst infolge der vorhandenen oder zu erwartenden Nachfrage gefördert, um erst dann als Güter im eigentlichen Sinne auf den Markt zu gelangen. Erst bei dieser Urproduktion stellen wir, nunmehr dem Produktionsverlaufe folgend, erstmalig Gütervermehrung fest, welche — wenn auch noch nicht mengen- und wertmäßig — der vermehrten Zirkulationsmittelmenge entspricht. Durch die Verarbeitung dieser Stoffe bis zur Fertigstellung der Maschinen wird nun schließlich ein Gut geschaffen, das dem Werte der ursprünglich ausgegebenen Kreditmenge entsprechen mag. Die durch jene Kreditschöpfung in die Zirkulation geleiteten Zahlungsmittel sind inzwischen in die verschiedensten Kanäle geflossen, teils gelangten sie im Hauptstrombett bis zum Urproduzenten, teils sind sie bei den Zwischenproduzenten verblieben, teils sind sie in die vielen kleinen Kanäle über die Arbeitnehmer zu den Lieferanten des täglichen Konsums — nunmehr fast nur noch in rein geldlicher und notaler Form — geflossen, um teilweise zu deren Vorlieferanten u.s.f. den Weg zu finden, teilweise zu den Banken zurückzugelangen. Aehnliche Wege schlagen die dem Produzenten verbliebenen Rest-

---

[30]) Vgl. Lexis: A.a.O., S. 224 und 225.

beträge ein, die zum Teil dem Konsum – hier auch dem Luxuskonsum — dienen, teils für Kapitalakkumulation direkter oder indirekter Art Verwendung finden.

Während bei nichtinflatorischem Kredit die preissteigernde Tendenz nur in der Gütersphäre fühlbar wird, welche von dem Produktionsprozeß der in Rede stehenden Maschinen berührt wird, und die Kreditsumme den übrigen Gütersphären gewissermaßen „fehlt" — die Zahlungsmittelmenge hatte sich ja nicht geändert — und hier ausgleichend preissenkende Tendenz hat, bleibt das den letzteren zur Verfügung stehende Zahlungsmittel-„Kontingent" beim inflatorischen Kredit an sich unverändert. Darüber hinaus aber wirkt die vermehrte Zahlungsmittelmenge zunächst auf die von der Herstellung der Maschinen berührten Güter- und Produktionssphäre und sodann weiter auch auf die übrigen Gütermärkte mit der Tendenz der Preissteigerung, da ja diese vermehrte Zahlungsmittelmenge nicht entsprechend der allmählich fortschreitenden Herstellung der Maschinen zum Verschwinden kommt, sondern in der Zirkulation verbleibt. Ueberall bemerken wir direkt oder indirekt die Nachfrage auslösende Wirkung der in Umlauf gesetzten neuen Zahlungsmittel, denen nach einer gewissen Frist die neuen Maschinen als volkswirtschaftlicher Vermögenszuwachs gegenüberstehen, sofern keine Rückzahlung von Krediten an anderer Stelle erfolgt. Um diese Tatsache richtig zu würdigen, muß man sich vor Augen halten, daß es sich bei Neuinvestierungen oft um über mehrere Jahre sich erstreckende Prozesse und um Werte von vielen Millionen Reichsmark im einzelnen handelt.

Es ist also klar, daß in der Zwischenzeit die gesteigerte Menge von Umlaufsmitteln die Tendenz einer Preissteigerung gehabt haben muß, soweit nicht Teilbeträge zu den Banken zurückgeflossen und bei ihnen verblieben sind. Gleichzeitig sind in der durch die Erstellung der Maschinen gegebenen Produktionssphäre inzwischen neue Zwischengüter bzw. zuletzt die Maschinen entstanden. Aber auch jetzt, nachdem die Maschinen fertiggestellt sind und zur Aufnahme der Produktion bereitstehen, ist die inflatorische preissteigernde Tendenz noch nicht zu Ende; denn es kommt ja nicht auf die Maschinen an, die ja nicht weiterverkauft werden, sondern auf die Waren, die damit erzeugt werden sollen. Erst wenn das mit den neuen Maschinen erzeugte Produkt auf den Markt kommt und die angebotene Warenmenge vermehrt, wird der mengenmäßige Ausgleich zwischen vermehrter Umlaufsmittelmenge und Warenmenge hergestellt, wobei wir zur Vereinfachung des Sachverhalts unterstellen wollen, daß der Produzent die erforderliche Rohstoffmenge vorrätig hatte, um den vermehrten Absatz ermöglichen zu können.

In der Mehrproduktion, Vermehrung des Güterstroms, liegt die entscheidende Bedeutung des produktiven Kredits. Nicht der volkswirtschaftliche Vermögenszuwachs in der Form der Produktionsmittelvermehrung an sich ist für uns das Wesentliche, sondern die Vermehrung des Sozialproduktes bzw. die durch die Ausweitung der Produktions-

kapazität geschaffene Voraussetzung für seine Vermehrung. Der volkswirtschaftliche Sinn der Produktionsumwege kann nur der sein, das Sozialprodukt zu vermehren und den Anteil hieran durch Preissenkung einer entsprechend breiteren Konsumentenschicht zugänglich zu machen, wenn das Opfer erzwungener Konsumeinschränkung nicht umsonst gebracht sein soll. Diese Ueberlegung aber führt uns noch einmal zur Frage der Kapitalfehlleitung, der Fehlinvestition hin, wodurch zwar neue Produktionsmittel entstehen, deren Erzeugnisse aber keinen Absatz finden können, weil keine Nachfrage hiernach besteht oder weil sie zu teuer sind im Vergleich zu Konkurrenzprodukten, d. h. weil die Gestehungskosten zu hoch liegen. Das ist aber auch dann der Fall, wenn bereits eine Uebersetzung in der betreffenden Produktionssphäre vorliegt, so daß der Faktor der fixen Kosten ein rentables Produzieren unmöglich macht. Die wechselseitige Beziehung zwischen Produktion und Absatz durch das Phänomen der Preise bedingt, daß eine gewisse Harmonie zwischen beiden gewahrt bleiben muß. Die wirtschaftliche Entwicklung kann nur dadurch sinnvoll weitergeführt werden, daß der Markt aufnahmefähig genug bleibt, d. h., daß die Einkommensbildung Schritt hält mit der Ausweitung der Produktion.

Kehren wir nun zu unserem Beispiel zurück: Bis zu dem Zeitpunkt der erweiterten Produktionsaufnahme hat eine Hinausschiebung der Befriedigung von Grenzbedürfnissen, eine teilweise Verschiebung derselben in die Zukunft stattgefunden. Erst nach Ablauf des Produktionsumweges bzw. nach eingetretener Preissenkung infolge vermehrten Warenangebots, hervorgerufen durch die mit Hilfe der Neuinvestitionen aufgenommene Produktion, kann sich der zurückgedrängte Konsum wieder voll entfalten. Diese Preissenkung pflegt übrigens erst allmählich unter dem Druck verschärfter Konkurrenz einzutreten, sie braucht es jedenfalls nicht notwendig, z. B. bei einer richtig vorausgesehenen Aenderung der Geschmacksrichtung des Publikums, die dem Produzenten eine Art von Monopolstellung verschafft; dafür werden sich aber notwendigerweise die Preise anderer Güter senken müssen, da sich zwar die zirkulierende Zahlungsmittelmenge um die Kreditsumme vermehrt hatte, ihr aber nach Ablauf des Produktionsumweges eine entsprechend vermehrte Gütermenge gegenübersteht, die — ceteris paribus — senkend auf das inzwischen gestiegene Gesamtpreisniveau einwirken muß.

Aber nicht nur eine Konsumverschiebung in die Zukunft, sondern auch eine Aenderung in der Güterverteilung hat sich während der Zeit des Produktionsumweges vollzogen; denn die Güter, welche nach dem Gesetz des Grenznutzens infolge der Preissteigerung für bestimmte Konsumentengruppen ausscheiden mußten, sind an kauffähigere Schichten während des Produktionsumweges verkauft worden.

Während bei nichtinflatorischer Kreditgewährung der Gesamtpreisindex unverändert geblieben ist, haben sich während der als Beispiel gewählten Produktionsperiode — ermöglicht durch inflatorische Kredit-

gewährung — die Preise aller Güter, auch jener, zu deren Produktion die neueingestellten Maschinen bestimmt sind, gehoben, sodaß der Produzent in dem Augenblick, in welchem er mit diesen neuen Maschinen in die Produktion eintritt, bereits erhöhte Preise vorfindet, von denen er übrigens schon in der Zwischenzeit mit seiner seitherigen Produktionskapazität profitieren konnte.

Also erst jetzt, wenn die Waren infolge der durch die Erstellung der neuen Maschinen verstärkten Gesamtkapazität in vermehrter Menge auf den Markt kommen, werden die Preise dieses Produkts gedrückt. Dieser Vorgang stellt also im Grunde genommen nur eine „Berichtigung" dar. Je nach der Stärke der Konkurrenz wird der Preisdruck mehr oder weniger fühlbar sein, wird der Gewinn des Unternehmers kleiner oder größer, die Rückzahlung des Kredits in längerer oder kürzerer Zeit möglich sein, wobei wir von kartellmäßigen Preisbindungen, die das Bild verzerren könnten, absehen wollen. Sobald die Rückzahlung erfolgt ist, hat die Menge der zirkulierenden Zahlungsmittel — ceteris paribus — wieder ihren alten Umfang erreicht. Werden die infolge der Rückzahlung zurückflutenden Zahlungsmittel nicht wieder neu in die Zirkulation geleitet, was namentlich in kritischen Zeiten, in der Zeit des Konjunkturabschwungs, der Fall zu sein pflegt, so muß die Tendenz eines weiteren, dieses Mal nicht von der Waren-, sondern von der Geldseite her bedingten Preisdruckes eintreten, was notwendigerweise einer Verschärfung der Depression gleichkommt. Hier handelte es sich lediglich darum, an einem Einzelbeispiel die tendenziellen Auswirkungen inflatorischer produktiver Krediteinräumung aufzuzeigen, wie sie sich auf der „Güterseite" und rückwirkend auf der „Geldseite" ergeben.

Wir halten sonach fest, daß — theoretisch — die alte Relation zwischen angebotener Gütermenge und Zirkulationsmittelmenge erst nach Zurücklegung des Produktionsumweges und aufgenommener erweiterter Produktion wieder hergestellt wird und daß der Produktionsumweg ermöglicht wurde durch erzwungenes Sparen als Folge der Preissteigerung, bzw. des inflatorischen Kreditschöpfungsaktes; denn, wie dargelegt wurde, beginnt die Rückführung der Preishöhe auf das alte, niedrigere Preisniveau erst in dem Augenblick, wenn der Produzent seine neuen Maschinen einstellen und arbeiten lassen kann. Erst jetzt ist es ihm möglich, seine Rohstoffvorräte, die seither nicht als angebotene Gütermenge der Zirkulationsmittelmenge gegenüberstanden, aber «bereits vorhanden» waren, rascher zu verwenden und im Fertigfabrikat auf den Markt zu bringen. Die Preisgestaltung wird nunmehr von der „Warenseite" her beeinflußt und zwar durch zusätzliches Warenangebot mit der Rückwirkung einer Preissenkung, während bei der Herstellung der Maschinen die Nachfrage nach all den Rohstoffen und Arbeitskräften, welche hierfür erforderlich waren, und die er-

weiterte Nachfrage der letzteren, die „Geldseite" es war, welche letztlich die Preissteigerung ausgelöst hatte.

Erst wenn der Produzent als Rohstoffkäufer an den Markt herantritt, kann je nach Art der Finanzierung des Kaufes die Möglichkeit neuen inflatorischen Kredits gegeben sein. Für diese besondere Form des produktiven Betriebskredits gilt ebenso wie für den produktiven Investitionskredit, daß durch ihn eine effektive Verminderung der Güétermenge, eine Herausnahme von Gütern aus dem Markte stattfindet, gleichviel, ob sie in veränderter und kombinierter Form in den volkswirtschaftlichen Bestand produzierter Produktionsmittel übergehen oder in veredelter Form als Verbrauchsgüter für den Markt bestimmt sind. Im ersteren Falle entsteht eine Verringerung der gesamten Gütermenge während der Dauer des Produktionsumweges, in letzterem Falle sind die hierfür dem Markte entnommenen Rohstoffe gleichfalls endgültig dem Markte entzogen und die Gesamtmenge ist während der Produktionsdauer um sie verringert. Erst nach Ablauf des mehr oder weniger lang währenden Produktionsprozesses vermehrt sich die Gütermenge um die neu produzierten Güter.

Der wesentlichste, für die volkswirtschaftliche Entwicklung entscheidende Unterschied zwischen diesen beiden Formen produktiven Kredits besteht darin, daß im Falle des Investitionskredits dauerhafte Produktionsgüter entstehen, im anderen Falle des Betriebskredits konsumtive. Inwieweit übrigens diese begriffliche Unterscheidung zulässig ist, darüber wird noch später zu reden sein.

Für unser Problem selbst ist von wesentlicher Bedeutung, daß die inflatorische Wirkung ihrer Natur nach langfristiger Investitionskredite eine viel ausgesprochenere ist als bei den normalerweise kurzfristigen Betriebskrediten, weil bei den letzteren die mit ihrer Hilfe erzeugten Güter dem Markte verhältnismäßig rasch zugeführt werden können und so einen Ausgleich im Preisniveau ermöglichen. Je kürzer der Produktionsumweg ist und je rascher die produzierten Güter an den Markt kommen, desto geringer wird die preissteigernde Tendenz inflatorischer Krediteinräumung sein.

Nicht der Kredit- und Geldschöpfungsakt als solcher, sondern die durch ihn eingeleitete Aenderung in der Güterverteilung und erzwungene Konsumeinschränkung ermöglichen die Schaffung von Sachkapital, von dauerhaften Gütern, von Investitionen; denn an sich ändert sich die gesamte Kaufkraft nicht trotz der vermehrten Zahlungsmittel, die sich auf die gleichgebliebene Gütermenge aufzuteilen haben. Erst wenn das Angebot der durch die Produktionserweiterung v e r m e h r t e n Gütermenge einsetzt, ändert sich auch das Gesamtvolumen der Kaufkraft, was gleichbedeutend damit ist, daß die Preise, entsprechend der Quantitätstheorie, von der „Warenseite" her bedingt,

nunmehr sinken, nachdem sie vorher, von der „Geldseite" beeinflußt, anziehen mußten.

Verfolgt man den Verlauf einer Aufschwungsperiode, so ist die Tatsache zu berücksichtigen, daß in deren Anfang die zur Verfügung stehende Kapazität des Produktionsapparates, dessen Vervollkommnung auch in der Zeit der Depression nicht ruht, sondern nur langsamer voranschreitet, als es in der Aufschwungsperiode der Fall zu sein pflegt, noch nicht voll ausgenützt ist, und daß oft noch auf Absatz wartende Vorräte vorhanden sind, worauf schon hingewiesen wurde. Eine Illustration hierfür bietet in gewissem Sinne die verflossene hochkonjunkturelle Epoche 1927/29, wo trotz außerordentlicher Krediterleichterungen eine gewisse Preisstabilität als Folge der sich immer mehr ausweitenden Produktionskapazität und der vermehrten Produktion erzielt wurde.

Sind die Produktionskapazitäten voll ausgenützt und die Preise gestiegen, so ist freilich ein starker Anreiz für weitere Investitionen gegeben, was die Tendenz zu weiterer Preissteigerung in sich birgt. Die für die Aufschwungsperiode typische, immer ausgedehntere Kreditausweitung ist es, welche das oben gekennzeichnete tendenzielle Bild der Preisgestaltung während der Periode des Produktionsumweges mit folgender vermehrter Gütererzeugung oft völlig überschattet und die spätere Tendenz der Preissenkung nicht erkennbar werden läßt, sodaß die Stagnation und die Krise durch den natürlichen Prozeß der Preissenkung, wie er oben geschildert wurde, erst recht eine Verschärfung erfahren müssen, ja hierin vielfach ihre letzte Erklärung finden.

Während also namentlich am Anfang einer Aufschwungsperiode der Preissteigerung gewisse Hemmnisse entgegenstehen, kann wiederum die durch die gesteigerte Produktion an sich gegebene Tendenz einer Preissenkung aufgehalten werden durch immer erneutes Investitionsbedürfnis und die ihm Rechnung tragende inflatorische Krediterweiterung. Diese „Verzerrung" des Bildes der Preisentwicklung darf jedoch nicht dazu verleiten, über den wahren Sachverhalt hinwegzutäuschen; denn in jenem Falle würden die Preise noch mehr und rascher steigen, wenn nicht das bremsende Moment auf der Produktionsseite bestünde, in diesem Falle würden die Preise noch höher klettern, wenn nicht das gesteigerte Angebot der erzeugten Güter bremsend wirkte.

2. Der Warenkredit.

Der sogenannte Warenkredit, dessen Aufgabe es ist, den Ankauf von Waren zum Zwecke des Weiterverkaufs zu ermöglichen, ist seiner Natur nach ausgesprochen distributiver Art; denn er verleiht die Fähigkeit, Güter an einer Stelle aus dem Markte zu nehmen, um sie an einer anderen Stelle wieder anzubieten, insbesondere dem letzten Konsumenten zuzuführen. Auch beim inflatorischen Warenkredit ist die Tendenz der Preissteigerung gegeben, wenngleich auch für ihn noch

mehr als bei dem erwähnten Betriebskredit gilt, daß er seiner Natur nach kurzfristig ist. Aber wie beim Betriebskredit, so handelt es sich auch beim Warenkredit in der Praxis nicht etwa um ein einmaliges, abzuwickelndes Geschäft, sondern um fortlaufende Geschäfte, sodaß also praktisch sowohl die Betriebs- als auch die Warenkredite in gewissem Sinne Dauerkredite sind, die in den Zeiten anziehender Konjunktur vielfach noch eine Ausdehnung erfahren werden.

Die preissteigernde Tendenz erklärt sich daraus, daß der infolge des inflatorischen Kreditschöpfungsaktes vermehrten Zahlungsmittelmenge eine zunächst gleichbleibende Gesamtgütermenge gegenübersteht; denn es tritt ja lediglich innerhalb der betreffenden Gütersphäre eine örtliche Verschiebung ein. Es findet also nicht wie beim Investitionskredit eine definitive Herausnahme von Gütern aus dem Markte statt. Aber indem die Waren letztlich dem Konsumenten zugeführt werden, tritt auch hier eine Herausnahme von Gütern aus dem Markte ein und wenn auch, bei normalen Absatzverhältnissen, diese Güter mehr oder weniger rasch immer wieder ersetzt werden, so bleibt doch der Sachverhalt, daß eine größere Zahlungsmittelmenge in Umlauf ist, während an sich die Gütermenge die gleiche geblieben ist. Entsprechend dem geschilderten inflatorischen Charakter der Kreditgeldschöpfung bleibt die preissteigernde Tendenz nicht auf die betreffende Warengruppe beschränkt, sondern muß naturnotwendig auch auf die anderen Warengruppen übergreifen.

Allerdings ist hier die Einschränkung zulässig, daß durch den Warenkredit unter Umständen die Produktion angeregt, eine verstärkte Produktion hervorgerufen werden kann, sodaß hierdurch vermehrtes Warenangebot die Folge ist, was die Tendenz der Preissteigerung zum Teil zu kompensieren vermag.

Die Steigerung des Gesamtpreisniveaus, Aenderung in der Produktionsrichtung, erzwungenes Sparen, Aenderungen in der Güterverteilung sind aber auch hier ganz allgemein die Folge. Dagegen findet im Gegensatz zum Investitionskredit keine Schaffung von dauerhaften Gütern statt, das Volksvermögen, das Realkapital vermehrt sich nicht.

Daß die Warenkredite für die Produktion und die gesamte Wirtschaft von großer Bedeutung sind — gerade ihre kurzfristige Natur prädestiniert sie am ehesten für die inflatorische Kreditform — wurde bereits gestreift und bedarf keiner besonderen Unterstreichung. Sie geben vielfach den Impuls zu Produktionsausweitungen, welche im Zirkulationsprozeß des Geldes aus diesen neu geschaffenen Umlaufsmitteln bestritten werden, aber auch vielfach die Veranlassung für neue inflatorische Kreditausweitungen in der Produktions- und Investitionssphäre sind. Solange freilich noch die Läger gefüllt sind, wird es dazu nicht ohne weiteres kommen, aber immerhin ist das belebende Moment verstärkter Nachfrage durch erhöhten Zahlungsmittelumlauf in die Wirtschaft hineingetragen, leert die Läger, entlastet in der Folge den

Arbeitsmarkt, erweitert die Produktion. Ganz allgemein gilt das freilich nur im internationalen Rahmen, während diese Prognose sonst nur mit Vorbehalt gemacht werden kann im Hinblick auf die Rückwirkungen auf den Außenhandel.

3. Der konsumtive Kredit.

Ist ein Kredit lediglich rein konsumtiver Art, d. h. wird er dem Kreditnehmer zur Befriedigung persönlicher konsumtiver Bedürfnisse gewährt, so kann von unmittelbarer Vermehrung des Volksvermögens keine Rede sein, vielmehr findet ein Güterverzehr statt. Insoweit dieser Kredit aus laufenden Eingängen bestritten wird, bedeutet dies praktisch, daß die akkumulierende Wirkung des Sparens im volkswirtschaftlichen Sinne aufgehoben wird, weil der Kreditnehmer als Verbraucher an die Stelle des Sparers tritt, dessen Konsumeinschränkung illusorisch macht. Es handelt sich sonach um einen die Preisbildung nur indirekt berührenden Vorgang, weil durch die Kompensierung laufender Zahlungsmitteleingänge infolge konsumtiver Kreditgewährung die Notwendigkeit entstehen kann, Kreditwünsche anderer Art auf inflatorischem Wege zu befriedigen.

Stammt der Kredit dagegen aus inflatorischen Quellen, so ist die preissteigernde Tendenz an sich gegeben; denn einem gegebenen Gütervorrat tritt eine vermehrte Zahlungsmittelmenge gegenüber, die sich zunächst einer oder mehreren Gütergattungen zuwendet, aber, weiter zirkulierend, einen immer größeren Kreis von Gütern mit preissteigernder Tendenz erfaßt. Erst mit der Rückzahlung des Kredits bzw. allgemeiner Kreditkontraktion hebt sich diese gekennzeichnete Wirkung auf.

Der konsumtive Kredit in unverhüllter Form, soweit er an Private gegeben wird, spielt allerdings im Vergleich zu den produktiven Krediten eine geringere Rolle und dies umso mehr, als gerade hier auf die Bonität des Kreditnehmers besonders Bedacht genommen und auf schließliche Rückzahlung gesehen wird. Immerhin ist seine Bedeutung gewachsen, namentlich in der Form des Abzahlungsgeschäftes, dessen Finanzierung in Raten in der Form des Prolongationswechsels oder durch der Kreditgeber direkt erfolgt, der sich die Mittel bei seiner Bank beschafft. Diese wiederum muß mehr oder weniger auf inflatorische Quellen zurückgreifen, um diese Finanzierungen zu ermöglichen. Die Folge ausgedehnter Konsumfinanzierung ist naturgemäß eine Preissteigerung. Die Vereinigten Staaten von Amerika waren hierin Schrittmacher. Namentlich die Möbel-, Auto-, Radiobranche u. a. pflegen diese Form in besonderem Umfange. Wirtschaftlich ist eine solche Entwicklung nicht ganz unbedenklich.

Von weitaus wesentlicherer Bedeutung als die konsumtive Kreditgewährung an Private ist jene an öffentliche Körperschaften, die ohne inflatorische Kreditmittel kaum möglich ist und in der Tat bei allen

Inflationen großen Ausmaßes eine ausschlaggebende Rolle gespielt hat, wie die angezogenen Beispiele im übrigen dartun. Ihre Folge ist oft geradezu eine „Teuerungswelle". Die auf solche Weise geschaffenen, Nachfrage heischenden Zahlungsmittel wirken nicht nur preissteigernd durch das vermehrte Angebot derselben an sich, sondern auch durch die Wahrscheinlichkeit, ja Notwendigkeit von Krediterweiterungen der dadurch direkt oder indirekt berührten Unternehmungen, die nun erst recht meist nur noch auf inflatorischem Wege zu ermöglichen sind.

Wenn der Staat für soziale Zwecke, Kriegsrüstungen, Erhöhung der Beamtenbesoldungen u. dergl. große Anleihen aufnimmt, so mag finanzwissenschaftlich darüber zu rechten sein, inwieweit diese Ausgaben durch laufende Einnahmen oder besondere Auflagen zu decken gewesen wären; es mag aus staatspolitischen Erwägungen zu rechtfertigen sein, es mag sogar volkswirtschaftlich unter bestimmten Voraussetzungen im Zeitpunkte einer abklingenden Konjunktur erwünscht erscheinen — von unserem Aspekt aus gesehen, handelt es sich um einen Güterverzehr, um einen volkswirtschaftlichen Verlust, der ersetzt und „bezahlt" wird mit erzwungener Konsumeinschränkung und verminderter echter Spartätigkeit bestimmter Einkommensgruppen infolge der durch die Preissteigerung bewirkten Kaufkraftminderung der Währungseinheit. Da die Rückzahlung im Wege der Amortisationen erst nach Jahrzehnten durchgeführt zu sein pflegt, erzeugen inflatorische Krediteinräumungen dieser Art an sich Dauerwirkungen, die ihre Korrektur allerdings zum Teil dadurch finden, daß die einmal sich erschöpfenden Staatsaufträge notwendigerweise zum Rückgang der Produktion und zu Preissenkungen führen müssen, wenngleich oft eine allgemeine, gerade durch Staatsaufträge begünstigte Prosperitätsstimmung diese Wirkung nicht sofort erkennbar werden läßt. Der Tendenz nach ist sie dennoch vorhanden und früher oder später wird sie in die Erscheinung treten, wenn der von Spekulations- und Unternehmungslust erfüllte Optimismus einer prosperity for ever nüchternen, volkswirtschaftlichen Gesetzen sich beugen muß; denn der durch große Staatsaufträge aufgeblähte wirtschaftliche Apparat heischt Beschäftigung, und wenn sie ihm nicht mehr werden kann, müssen die Rückschläge umso empfindlicher sein, je größer die Diskrepanz zwischen Produktionskapazität einerseits und Beschäftigungsgrad andererseits geworden ist. Die Zirkulationsmittelmenge hat trotz des zurückgegangenen Beschäftigungsgrads die gleiche Höhe, wenn auch ihre Umlaufsgeschwindigkeit träger geworden ist; das relativ hohe Preisniveau zwingt breite Massen zur Einschränkung in der Bedarfsdeckung; die Preise, die mehr und mehr auch dem Auslandswettbewerb nicht mehr standzuhalten vermögen, müssen weichen. Wir werden bei der Betrachtung unseres Problems in seinen Beziehungen zur Konjunkturpolitik hierauf noch zurückkommen.

Die inflatorischen Wirkungen, insbesondere die Preissteigerung, sind also zum mindesten tendenziell bei konsumtiven Krediten so lange gegeben, bis eine Kontraktion der zusätzlich ausgegebenen Zahlungsmittel,

bzw. eine Kürzung dieser Kredite erfolgt. Aenderungen in der Produktionsrichtung, erzwungenes Sparen, Aenderungen in der Güterverteilung sind notwendige Folge inflatorischer konsumtiver Kräfte; denn jene Güter, welche nach dem Gesetz des Grenznutzens infolge der eingetretenen Preissteigerung für bestimmte Konsumentengruppen ausscheiden mußten, sind zu erhöhten Preisen an kauffähigere Schichten übergegangen; das direkte, „berichtigende" Regulativ von der Warenseite her mit seiner Tendenz der Verbilligung der Preise infolge verstärkten Warenangebots fehlt an sich, weil weder eine Vermehrung des produktiven Realkapitals noch eine solche der für den Markt bestimmten Güter durch den konsumtiven Kredit stattgefunden hatte.

Indessen bedürfen diese Ausführungen noch einer Ergänzung, um das charakteristische Bild konsumtiver Kreditausweitung zu vervollständigen. Indem die durch den konsumtiven Kredit geschaffenen Umlaufsmittel weiter zirkulieren, die Zahl der Einkommen steigern und die Kapitalbildung begünstigen, schaffen sie günstigere Voraussetzungen, dem Staat auf dem Wege der Besteuerung den Zinsendienst und die Amortisation seiner konsumtiven Anleihen zu erleichtern. Indem aber der öffentliche Körper seine Anleihe sukzessive einlöst, verschwinden die hierfür erforderlichen Zahlungsmittel nicht aus der Zirkulation, sie gelangen vielmehr in die Hände der Anleihebesitzer zurück, die sie ihrerseits in dieser oder jener Verwendungsform der Wirtschaft wieder zuführen. Im gleichen Umfang wird dadurch Kreditgeldschöpfung überflüssig, das durch die ursprüngliche Geldschöpfung erweiterte Zahlungsmittelvolumen hat sich somit bis dahin an sich noch nicht verringert. Erst wenn der Kreditapparat aus den bereits umschriebenen Gründen abgebaut wird, tritt die tatsächliche Reduzierung des Zahlungsmittelvolumens ein.

Inzwischen hat aber der kreisende Geldstrom aus den schon beim produktiven Kredit erörterten Gründen einen vermehrten Güterstrom entstehen lassen, der das gestiegene Preisniveau senkt; denn dieser Geldstrom, der zwar mit einem Teil das durch die Preissteigerung entstandene Mehr der Preise decken muß, — d. h. die Barreserve des einzelnen Zahlungsmittelbesitzers muß erhöht werden — wird die Schaffung neuer Produktionsumwege begünstigen und so — freilich erst nach Umwegen — die Funktionen produktiven Kredits übernehmen. Die Gefahr einer Fehlinvestition ist allerdings wesentlich größer, weil die künstliche Belebung des Absatzmarktes von der Nachfrage-Seite her darüber täuscht, wie lange und in welchem Umfange der Markt aufnahmefähig ist.

4. Der Spekulationskredit.

Eine besondere Betrachtung verdient auch die Wirkungsweise des Spekulationskredits. Wenn es sich hierbei um spekulative Warenkredite handelt, unterscheiden sie sich für die von uns zu untersuchende

Frage nicht grundsätzlich, sondern nur ihrer graduellen Wirkung nach von gewöhnlichen Warenkrediten, die bereits charakterisiert wurden.

Anders liegt es bei den Effektenkrediten. Die hierdurch verstärkte Möglichkeit von Effektenkäufen hat zunächst einmal die Tendenz, die Kurse der davon betroffenen Papiere in die Höhe zu treiben.

Insoweit diese Effektenkredite aus regulären Spareingängen fließen, bedeutet dies praktisch, daß dadurch für Waren- und andere Kredite erforderliche Gelder möglicherweise durch inflatorische Geldschöpfung beschafft werden müssen. Werden Effektenkäufe mit Hilfe der letzteren ermöglicht, d. h. beschaffen sich die Banken die hierfür nötigen Mittel durch Lombardierung von Wertpapieren oder durch Rediskontierung von Wechseln, deren „stillgelegte" Kaufkraft sonach wieder die geldliche oder girale Form annimmt, so wäre es verfrüht, auf Grund der erwähnten Symptome ohne weiteres auf inflatorische Wirkungen der gekennzeichneten Art — wenn wir von der Wirkung auf die Kurse der Wertpapiere absehen — zu schließen; denn es handelt sich hierbei um Vorgänge, die sich außerhalb der eigentlichen Produktions- und Warensphäre vollziehen.[30a])

Vergegenwärtigen wir uns den Vorgang einer regulären, durch Kredit ermöglichten Effektentransaktion, um unsere Schlußfolgerungen ziehen zu können, an einem Beispiel. A kauft Wertpapiere, die er seiner Bank B schuldig bleibt. Die Bank B, welche ihrerseits ihrer am Börsenplatz domizilierenden Bankverbindung C den Kaufauftrag zugeleitet hatte und den Gegenwert der Effekten anzuschaffen gezwungen ist, muß, sofern ihr hierfür nicht genügend Neueinlagen oder eigenes Guthaben zur Verfügung stehen, die nötigen Mittel auf oben erwähnte Weise beschaffen, wenn sie nicht den Gegenwert der Wertpapiere schuldig bleiben will, was nur eine Verlegung des Problems an den Börsenplatz, aber keine grundsätzliche Aenderung desselben bedeuten würde. Die Banken, als Ganzes gesehen, sind jedenfalls gezwungen, dem Verkäufer D der Wertpapiere den Gegenwert zur Verfügung zu stellen. Verbleibt dieser dem Verkäufer D zustehende Gegenwert bei der Bank, d. h. dient er zur Zurückführung eines bereits bestehenden Kredits dieses Verkäufers oder zur Erhöhung seines Guthabens, so haben wir praktisch den Fall, daß der inflatorischen Krediteinräumung bei Stelle B eine Verstärkung der Einlagen bei Stelle C gegenübersteht, somit jener inflatorische Vorgang kompensiert wird; der Gutschrift auf dem Konto von D bei der Bank C steht die Belastung, die Krediteinräumung auf dem Konto des A bei der Bank B bzw. die Anschaffung der letzteren bei Bank C gegenüber; diese Anschaffung erfolgt normalerweise durch Ueberweisung, also in der Form des Giralgeldes, das beim Zentralnoteninstitut einmündet, während dieses

---

[30a]) Vgl. Adolf Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. 1928, II. Teil, IV. Abschn., § 40, 6; S. 443 ff.

wiederum gegen Diskontierung von Wechseln, welche die Bank B hereingegeben hatte, ungefähr den gleichen Betrag an Noten emittieren mußte, um den Anforderungen der Bank B zu genügen. Erst wenn das bei der Bank C zu Gunsten von D entstandene Guthaben, d. h. also das ihr bei der Zentralnotenbank durch Ueberweisung der Bank B zur Verfügung gestellte Guthaben benötigt, wenn darüber in einer Weise verfügt wird, daß Zirkulationsmittel als Nachfrage dem Gütermarkt gegenübertreten, — bis jetzt war die Gütersphäre überhaupt noch nicht tangiert — wird die durch jene ursprüngliche Krediteinräumung an A ausgelöste inflatorische Tendenz gewissermaßen wieder akut. Dies ist z. B. dadurch möglich, daß der Verkäufer D oder ein anderer Kunde der Bank C Verfügungen bei dieser Bank trifft, um Anschaffungen zu machen, oder wenn dieses Mehr an Guthaben von der Bank C verwandt wird, neue Kredite zu gewähren.

Praktisch liegen demnach die Dinge so, daß jene Beträge, welche der einen Bank bei nichtinflatorischer Kreditgewährung entzogen werden, der anderen zur Verfügung stehen; denn diese Beträge werden quasi für Rechnung eines Dritten von jener an diese überwiesen; eine Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufs hat nicht stattgefunden, wenngleich bei auftretender Nachfrage nach neuen Krediten die Wahrscheinlichkeit, sich hierfür der inflatorischen Form bedienen zu müssen, bei der erstgenannten Bank gewachsen ist. Es liegt dennoch im Prinzip eine Kreditgewährung aus nichtinflatorischen Quellen vor, die für die Preisbildung ohnehin irrelevant ist. Handelt es sich dagegen um einen Kredit inflatorischer Art seitens der einen Bank, so wird er zwar im Augenblick kompensiert durch das Einströmen der hierdurch geschaffenen Zahlungsmittel bei einer anderen, aber da diese normalerweise kein Interesse daran haben kann, die ihr zufließenden Mittel brach liegen zu lassen, wird sie, wenn kein Bedürfnis nach größerer Liquidität vorliegt, gern bereit sein, diese Mittel zu neuen Krediten zur Verfügung zu stellen, sodaß also jene in unserem Beispiel bei der Bank B eingeleitete Kreditaktion praktisch bei Bank C inflatorisch wirksam wird. Nur wenn diese Mittel von der letzteren z. B. zum Ankauf von Wechseln verwandt würden, könnte man sagen, daß ein bereits vorhandenes, kreditinflatorisches Zahlungsmittel, der Wechsel, mit ihrer Hilfe bis auf weiteres „stillgelegt", durch sie ersetzt wird. Das gilt aber für alle in die Portefeuilles gelangenden Wechsel, wenn ihr Gegenwert durch laufende Eingänge und nicht etwa durch Rediskontierung anderer Wechsel bei den Primärbanken aufgebracht wurde.

Aber auch das Kursniveau der Wertpapiere, durch Spekulation und sie begünstigende Kreditgewährung gesteigert, ist für unsere Frage nicht bedeutungslos; denn je höher dieses Kursniveau getrieben wird, desto breiter wird naturgemäß die Kreditbasis, desto größer sonach die Möglichkeit inflatorischer Krediteinräumung auf gedeckter Basis, gleich-

viel, ob diese Kredite rein spekulativen Charakter tragen oder Investitionszwecken oder der Anschaffung von Waren dienen.

Wir können somit die Folgerung ziehen, daß durch reine Effektenkredite unmittelbar die Preise der Effekten, deren Kurse, gesteigert werden, daß aber die Warenpreise nur mittelbar berührt werden, sei es durch die erweiterte Basis von durch Effekten gedeckten Produktions- und Warenkrediten inflatorischer Art, sei es durch die zum Zwecke der Ermöglichung von Effektenkrediten erfolgende Neuschöpfung von Zahlungsmitteln, die einem gegebenen, durch die Effektentransaktionen an sich nicht unmittelbar berührten Gütervorrat gegenübertreten, wobei es an sich gleichgültig ist, an welcher Stelle diese Neuschöpfung von Zahlungsmitteln bewirkt bzw. akut wird.

c) Zusammenfassendes Ergebnis.

Nachdem wir festgestellt haben, daß der unmittelbare Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Gütermenge in der Tendenz einer allgemeinen Preissteigerung besteht, haben wir weiter erkannt, daß das frühere Preisniveau — ceteris paribus — nur dann wiedergewonnen werden kann, wenn eine Rückzahlung des inflatorischen Kredits bzw. eine allgemeine Kreditkontraktion in gleichem Umfange oder eine entsprechende Vermehrung des Gütervorrats eingetreten ist.

Bis zu diesem Zeitpunkt findet, wie wir weiter feststellen konnten, eine Aenderung in der Güterverteilung und in der Produktionsrichtung statt als Folge erzwungenen Sparens bzw. der Preissteigerung.

In allen Fällen haben wir es — wenn wir von dem Effektenspekulationskredit, welcher die Güter- und Produktionssphäre nur indirekt berührt, absehen — zunächst sozusagen mit Krediten konsumtiver Art zu tun und eine Unterscheidung in Güter höherer oder niederer Ordnung ist für unsere Problemstellung nicht angängig. Indem die produzierten Produktionsmittel — übrigens bereits in ihren einzelnen Fabrikationsstadien — bzw. die zur Veredelungsproduktion bestimmten Gütermengen aus dem Markte genommen werden — und zwar endgültig; denn sie werden „konsumiert" —, wird erst eigentlich die hierfür aufgewendete Zahlungsmittelmenge „frei" für den Kauf anderer Güter und Dienstleistungen, überall „konsumtiv" wirkend.

Der inflatorische konsumtive Kredit sowohl, als auch der produktive Kredit verschaffen die Fähigkeit, Güter aus dem Markte zu nehmen; während aber beim rein konsumtiven Kredit die Tendenz der Preissteigerung — wenn wir von der Kreditrückzahlung abstrahieren — an sich eine endgültige ist, wird sie beim produktiven Kredit nach Aufnahme der neuen Produktion wieder aufgehoben, ist also von vornherein zeitlich begrenzt durch die Dauer des Produktionsumweges bzw. der Produktion selbst, je nachdem es sich um Produktion von Produktionsmitteln oder um Produktion für den eigentlichen Konsum handelt, wobei die produzierten Produktionsmittel durch ihre Einstellung in den Produktionsprozeß in den volkswirtschaftlichen Vermögensbestand als

dauerhaftes wirtschaftliches Aktivum übergehen. Kommt es aber aus irgend einem Grunde nicht zur Aufnahme der Produktion, für welche sie bestimmt sind, so haben wir die Wirkung eines rein konsumtiven Kredits infolge von Kapitalfehlleitung.

Bei beiden Kreditarten vermindert sich mindestens zunächst einmal die dem Markte zur Verfügung stehende Gütermenge, während sie beim Warenkredit zunächst mengenmäßig unverändert bleibt; denn die Entnahme auf der einen Stelle wird kompensiert durch das Angebot an anderer Stelle. Nur durch die weitere, endgültige konsumtive Wirkung auch dieser zusätzlichen Kreditsumme entsteht die Tendenz einer Preissteigerung im Gesamtpreisniveau.

Würde es sich beim Warenkredit nur um einen einmaligen Akt handeln, d. h. würden die bezogenen Waren sofort weiterverkauft und der Erlös zur Abdeckung des Kredites verwendet, so könnte von inflatorischer Tendenz kaum gesprochen werden; aber vielfach handelt es sich um Dauerkredite, die in ihrer Höhe zwar variieren können, die aber im allgemeinen nur allmählich aus den erzielten Gewinnen zurückbezahlt werden, wenn diese nicht zum weiteren Ausbau des Geschäftes Verwendung finden.

Andererseits aber würde der Produzent jener Güter, welche durch die Vermittlungstätigkeit des Groß- und Kleinhandels aus dem Markte genommen werden, seinerseits in die Notwendigkeit versetzt werden, Kredit aufzunehmen, wenn er dem Händler gegen langes oder kurzes Ziel die Ware überlassen muß. Ob nun also der Händler dem Produzenten einen Wechsel für die übernommene Ware überläßt, den dieser „in Zahlung" gibt, oder ob der Händler mit Hilfe von Bankkredit, der einer inflatorischen Quelle entstammt, in bar reguliert, oder ob schließlich der Produzent selbst die Zahlung stundet und sich seinerseits Kredit inflatorischer Art verschafft, ist im Grunde gleichgültig und, so betrachtet, kann man den Warenkredit für unser Problem in seiner allgemeinen Wirkung den produktiven Betriebskrediten gleichsetzen, von denen bereits gesprochen worden ist.

Die Bedeutung des produktiven Kredits für unser Problem drückt sich aus in der durch ihn bewirkten Preisgestaltung, in den Preisen, welche für die Genußgüter, die mit seiner Hilfe letzten Endes nach Zurücklegung des Produktionsumweges erzeugt werden, für das Sozialprodukt, bezahlt werden. Das geschieht auf dem Wege über die Einkommen. Die Summe dieser Einkommen ist zu den in einer gegebenen Wirtschaftsperiode konsumierten Genußgütern in Beziehung zu setzen. Das Produkt dieser Gütermengen und ihrer Preise (= Summe aller erzielten Preise) muß gleich jener Einkommenssumme, dem Konsumtionsfonds, sein; denn auch die aus den Einzeleinkommen ersparten Beträge sind normalerweise Dritten zur Verfügung gestellt worden, und wenn sie auch in den meisten Fällen zu produktiven Zwecken zunächst Verwendung finden, so haben wir doch aus der Darstellung des Kreis-

laufs dieser Kreditsummen ersehen, daß sie in viel verschlungenen Wegen letzten Endes doch in die eigentliche Konsumtionssphäre einmünden und daß daher ein produktiver Kredit eben nur dann in Wahrheit eine produktive Verwendung gefunden hat, wenn die mit seiner Hilfe erzeugten Güter billig genug hergestellt werden können, um zu konkurrieren, um Abnahme zu finden, mehr noch: um — wenigstens auf die Länge, im Preistrend gesehen — unter das frühere Preisniveau herunterzugehen. Daraus ergibt sich auch die Folgerung, daß das Preisniveau im Laufe der kapitalistischen Entwicklung säkular sinken müßte, wenigstens soweit es sich nur um produktiven Kredit handelt, und in der Tat stellen wir fest, daß in jenen Produktionssphären, in denen der technische Fortschritt Eingang gefunden hat, die Preise ihrer Produkte zum Teil ganz erhebliche Senkungen im Laufe der Entwicklung erfahren haben, wodurch die Voraussetzung zur Hebung des allgemeinen Lebensstandards, zur Steigerung des Anteils am Sozialprodukt gegeben ist. Hierin liegt der ökonomische Sinn wirtschaftlicher Entwickung. Wenn die reine Produktionserweiterung auf dem bisherigen Stand der Technik schließlich noch ihren letzten Sinn darin hätte, einer verstärkten Nachfrage — beispielsweise hervorgerufen durch eine wachsende Bevölkerungsziffer — zu genügen, so kann dieses Begnügen für Rationalisierungsmaßnahmen nicht mehr völlig ausreichen; der Zweck solcher Maßnahmen ist vorwiegend immer der gewesen, den Kostenaufwand pro Produktionseinheit zu verringern, bzw. den Arbeitsertrag pro Einheit zu steigern. Das bedeutet aber praktisch ein vermehrtes Angebot von Gütern mit preissenkender Tendenz, Vermehrung des Sozialprodukts, Vergrößerung des durchschnittlichen Anteils hieran für den Einzelnen innerhalb der Gesellschaft. Dieser Tendenz wirkt das Wachstum der Bevölkerung zwar entgegen, ohne sie jedoch ganz überschatten zu können.

Wenn die heutige Krise dem zum Teil zu widersprechen scheint, zwar nicht in Bezug auf das gesunkene Preisniveau, wohl aber in Bezug auf den Anteil des Einzelnen am Sozialprodukt, so beweist das noch nichts dagegen; denn diese Krise beweist gerade, daß in der Kapitalleitung verhängnisvolle Fehler gemacht worden sind, seien sie politischer, seien sie rein wirtschaftlicher Natur; denn die Tatsache, daß der Absatz stockt, erweist den Tatbestand der Kredit- und Kapitalfehlleitung. Wir werden Veranlassung haben, auf diese Frage noch zurück zu kommen bei der Betrachtung der Zusammenhänge von inflatorischem Kredit und Konjunktur.

Kehren wir nun zum Ausgangspunkt unserer Untersuchung zurück, welche den Zweck hatte, die in der gegensätzlichen Auffassung der Vorklassiker und der Klassiker wurzelnden Schwierigkeiten auszuräumen, bzw. sie zu klären. Die Frage, welche Einwirkungen auf die „Geldseite" mittels inflatorischen Kredits erfolgen, kann restlos nur beantwortet werden, wenn festgestellt worden ist, für welche Zwecke der Kredit Verwendung findet. Soweit es sich um produktiven Kredit han-

delt, kann die Frage, ob mittels inflatorischen Kredits Vermehrung des Realkapitals, volkswirtschaftlicher Vermögenszuwachs, möglich ist, bejaht werden, und zwar wird sie möglich gemacht auf dem Wege der durch inflatorischen Kredit erzwungenen Güterdistribution in, wie Hahn bemerkt,[31]) intertemporaler wie interpersonaler Beziehung. In dem angezogenen Beispiele hatte sich die Vermehrung des Gütervorrats in Gestalt von Produktionsmaschinen vollzogen als Folge einer Aenderung in der Güterverteilung in intertemporaler Beziehung, d. h. einer Verschiebung des Konsums der volkswirtschaftlichen Produktion in die Zukunft und einer Aenderung in der Güterverteilung in interpersonaler Beziehung, bedingt durch den Produktionsumweg, der eine Veränderung in der Verteilung der Gegenwartsgüter notwendig machte. Wenn also Lexis[32]) sagt, der Kredit habe nicht produktive, sondern distributive Bedeutung, so hat er insofern recht, als es letzten Endes nicht auf die produzierten Produktionsmittel, sondern auf die damit zu produzierenden Güter ankommt, deren Erzeugung eben nur durch distributive Veränderungen ermöglicht wurde: die Umlenkung des Güterstroms war nur durchzuführen durch eine Umschichtung in der Konsumtionssphäre.

Man könnte hiergegen vielleicht den Einwand erheben, daß an Stelle jener neuerstellten Sachkapitalgüter Konsumgüter der infolge erzwungenen Sparens zurückgedrängten Grenzbedürfnisse ausgeschieden sind. Das ist im Einzelfall da und dort zutreffend, aber durch die belebte Produktion — die Preissteigerung wird ohnehin nicht sofort allgemein fühlbar — werden neue Arbeitskräfte in den Produktionsprozeß eingeschaltet und der „Händewechsel" wird beschleunigt, sodaß die Gesamtnachfrage sich vermehrt. Wir werden hierauf noch bei der Frage der Einkommensbildung und -Verwendung zurückkommen.

Die Darlegung der Tendenzen inflatorischer Kreditgewährung hat jedenfalls gezeigt, daß, wenn wir von der durch die Rückzahlung der Kredite bewirkten deflatorischen Preissenkung absehen, nur der produktive Kredit die Kraft besitzt, die Hervorbringung von volkswirtschaftlichen Werten zu bewirken, aber nicht um ihrer selbst willen, sondern um letzten Endes zwangsläufig eine Vermehrung der Gütererzeugung und damit — von der „Güterseite" her — die Senkung des Preisniveaus herbeizuführen. Während bei den anderen Krediten, seien sie rein konsumtiver oder distributiver Art, der Prozeß auf der „Güterseite" damit sein Ende findet, daß die Güter konsumiert werden, während die zusätzlichen Umlaufsmittel in der Zirkulation verbleiben, strömen vermöge der als Folge des produktiven Kredits geschaffenen Produktionserweiterung neue Güter an den Markt und überdies ist der Unternehmer, wenigstens bei normalem Ablauf, in die Lage gesetzt, bis

---

31) Vgl. Hahn: Geld und Kredit. 1924, S. 43.
32) Vgl. Lexis: A.a.O.: S. 224.

zum oder nach Ablauf der Produktionsperiode seinen Kredit ganz oder teilweise zurückzuzahlen und damit die ehemalige Preissteigerung überzukompensieren.

Neben dem Unternehmerlohn, der diese Frage direkt nicht berührt, bleibt dem Unternehmer der Unternehmergewinn. Während also die zusätzlichen Zahlungsmittel aus dem Umlauf mit der Rückzahlung des Kredits verschwunden sind — sofern damit keine Neufinanzierungen vorgenommen werden — bleiben der Unternehmergewinn und die Kreditzinsen in der Zirkulation, aber naturgemäß nicht als zusätzliche Umlaufsmittel, die ja nur durch die Kreditsumme repräsentiert wurden. Es ist dabei für diese Feststellung zunächst an sich gleichgültig, welche Verwendung die beiden Größen finden, eine Frage, auf die wir bei der Erörterung über die Einkommensverwendung noch zurückkommen werden.

Das sonach sowohl von der Waren- als auch von der Geldseite her bedingte deflatorische Moment müßte notwendigerweise noch viel stärker in die Erscheinung treten, wenn in den Zeiten des Aufschwungs die Kreditrückzahlungen nicht wieder neue Verwendung im Zirkulationsprozeß finden und darüber hinaus nicht noch neue Geldschöpfungsakte vorgenommen werden würden, und tut es auch, wenn es in die Zeit abklingender Konjunktur fällt und so den Prozeß des Konjunkturrückgangs beschleunigen hilft.

Nur der Umstand, daß der Investitionsprozeß und die zu seiner finanziellen Liquidierung erforderliche Produktionsperiode sich meist über mehr oder weniger lange Zeiträume erstrecken und, wie oben schon angedeutet, vielfach neue Investitionen auslösen, welche die Kreditrückzahlungen wieder absorbieren, läßt das oben gegebene Bild nicht so eindeutig hervortreten, wie es seiner Tendenz nach der Fall sein würde.

III. Einfluß des inflatorischen Kredits auf die Einkommensbildung und -Verwendung.

Die Tatsache, daß mittels inflatorischen Kredits einerseits Produktion ermöglicht und angeregt wird, andererseits Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes hervorgerufen werden, wie aus den Darlegungen über seine Wirkungsweise hervorgegangen ist, hat notwendigerweise zur Folge, daß auch in der Einkommensgestaltung Veränderungen eintreten müssen. Die so gegebene Bedingtheit erklärt sich aus dem Mechanismus des Tauschverkehrs mit Geld. Diese Veränderungen machen sich in zweierlei Richtungen bemerkbar, einmal hinsichtlich der Nominalhöhe und zum anderen der realen Höhe des Einkommens.

Diese Veränderungen in der Einkommensgestaltung vollziehen sich indessen nicht gleichmäßig und einheitlich, sondern individuell verschieden in den einzelnen Einkommensgruppen, innerhalb welcher überdies

die Zahl der Einkommensbezieher mehr oder weniger großen Schwankungen unterworfen wird. Die Folge wird daher eine Veränderung der Einkommenssumme sein, innerhalb welcher zugleich eine Verschiebung der Einzeleinkommen stattfindet, was gleichbedeutend mit einer solchen der Anteile am Sozialprodukt ist.

Wir haben bereits erwähnt, daß gewisse Einkommensgruppen unter dem Einfluß der Inflation zu erzwungenem Sparen, zu erzwungener Konsumeinschränkung, genötigt sind, weil durch die Inflation die Kaufkraft des Geldes geschwächt wird und infolgedessen das Realeinkommen sinkt. Je nach dem Lebensstandard des einzelnen Konsumenten scheiden gewisse Grenzbedürfnisse, vor allem beim Massenluxuskonsum einsetzend, aus dem Konsum des Einzelnen aus.

Die Konsumentenkreise, welche in erster Linie von dem Sinken des Realeinkommens betroffen werden, sind alle diejenigen, welche nicht oder wenigstens nicht ohne weiteres die Möglichkeit haben, diese indirekte Belastung auf andere Schultern abzuwälzen, also vor allem die Reihen der Rentner, Beamten, Lohn- und Gehaltsempfänger; denn ihr Nominaleinkommen ändert sich entweder überhaupt nicht, oder sie werden, sobald der hieraus erwachsende Druck stärker fühlbar wird und namentlich, wenn sie über machtvolle Organisationen verfügen, auf dem Wege der Verhandlungen oder durch Streiks mit mehr oder weniger Erfolg eine Erhöhung des Nominaleinkommens herbeizuführen bemüht sein, um auf diese Weise wieder das alte Niveau des Realeinkommens zu erlangen.

Solange keine Vermehrung der für den Markt bestimmten Güter eingetreten ist, wird die Vermehrung der Zahlungsmittelmenge nur den Unternehmern zugute kommen. In einer Zeit allgemeiner inflatorischer Kreditausweitung werden die Preise aller Güter von einer merklichen Preissteigerung erfaßt werden, die natürlich auch den Unternehmer trifft, aber da sein Einkommen nominell wächst, wird sie von ihm weniger empfunden. Dieses Einkommen wächst aber auch überdies real, weil — ceteris paribus — der gleichgebliebenen Gütermenge eine vergrößerte Zahlungsmittelmenge gegenübersteht, an der aber die oben gekennzeichneten Einkommensbeziehergruppen überhaupt nicht oder zunächst nicht in entsprechend gewachsenem Maße teilhaben, sodaß also dem Unternehmer ein vergrößertes Realeinkommen zuwächst. Da ganz allgemein Kreditausweitung im Zusammenhang mit Produktionsmittelausweitung zu stehen pflegt, werden freilich auch die Preise für die Dienstleistungen, also insbesondere die Einkommen der Arbeiter und Angestellten infolge wachsender Nachfrage nach Arbeitskräften die Tendenz einer Steigerung haben müssen, auch wenn kein freier Wettbewerb, sondern tarifliche Vereinbarungen üblich sind, sofern nicht noch eine ausreichende „industrielle Reservearmee" zur Verfügung steht. Aber auch dann bleibt dem Unternehmer immer noch ein vergrößertes Nominal- und Realeinkommen, weil immer noch die Gruppen der Rent-

ner und der öffentlichen Beamten auf dem Niveau des alten Nominaleinkommens stehen und die Lohnsteigerungen der Arbeiter usw. meist nachhinkend den Preissteigerungen zu folgen pflegen.

Neben der sonach wahrscheinlichen Degression der dem Unternehmer erwachsenden Kosten kommt ihm überdies der von ihm zu zahlende Zinssatz zu gute, der sich nicht augenblicklich der Verminderung der Kaufkraft des Geldes anpaßt, worauf noch zurückzukommen sein wird.

In Zeiten allgemeiner Hochkonjunktur haben übrigens die Preissteigerungen und Lohnzugeständnisse meist schon an sich weitere inflatorische Kreditgewährungen durch die Ausweitung des gesamten nicht nur mengen- sondern auch wertmäßigen Umsatzvolumens im Gefolge, sodaß bis zum Höhepunkt der Konjunktur das zusätzliche Einkommen der Unternehmer mehr oder weniger erhalten bleibt, weil, wie schon ausgeführt, die Preissteigerungen den Lohnerhöhungen gewöhnlich vorangehen, bzw. letztere solange als möglich durch erneute Preissteigerungen auf die Konsumenten abgewälzt werden.

Was die Landwirtschaft angeht, so wird sie in erster Linie natürlich von dem Ausfall der Ernte abhängig sein. Immerhin wird auch sie, sobald sie die erhöhten Preise zu spüren bekommt, ihrerseits zu erhöhten Preisen ihrer Produkte übergehen, soweit die weltwirtschaftliche Konkurrenz und die Zollpolitik ihr das gestatten. In diesem Falle braucht die Preiserhöhung nur eine Angleichung, eine „Berichtigung" ihres gesunkenen Realeinkommens zu bedeuten. Sobald aber die durch die inflatorische Vermehrung der Zahlungsmittel bewirkte allgemeine Preissteigerung auch auf die Produkte des täglichen Bedarfs übergegriffen hat — besonders nach Einstellung seither freier Arbeitskräfte in den Produktionsprozeß und nach Lohnsteigerungen —, wird auch der Landwirtschaft eine Vergrößerung des Realeinkommens zuwachsen können, was natürlich bedeutet, daß das Einkommen des Unternehmers pro Einheit des Produkts zwar real im Vergleich zum Ausgangspunkt immer noch gestiegen ist, daß er aber durch die allgemein sich durchsetzende Preissteigerung einen wachsenden Anteil seines Realmehreinkommens preisgeben muß. Freilich wird diese letztere Entwicklung sich für den Unternehmer schon deshalb nicht so rasch fühlbar machen können, weil an Stelle der geschrumpften Kaufkraft der Festbesoldeten, Rentner und Lohnempfänger, die ihren Bedarf an Industrieprodukten tunlichst einschränken werden, nunmehr die Landwirtschaft in die Lage gesetzt wird, solche in verstärktem Maße zu konsumieren. Selbstverständlich spielt hierbei die Struktur der Wirtschaft des einzelnen Landes eine bedeutsame Rolle.

Wir sind uns bei der Darlegung dieser Zusammenhänge bewußt, daß es sich hierbei nur um die Festhaltung des Tendenziellen handeln kann, daß das Problem der „Preisscheere" hereinspielt, daß Fragen der Preis- und Zollpolitik dieses tendenzielle Bild ebenso verschieben und verzerren können, wie dies durch kartellmäßige Bindungen u dergl. mög-

lich ist. Im einzelnen wird das Bild ohnehin verschiedenartig aussehen, je nachdem es sich um lohn- oder rohstofforientierte Produktion etc. handelt.

Da mit dem Zuströmen einer vermehrten Gütermenge an den Markt die Wiederherstellung des alten Gleichgewichts im Preisniveau herbeigeführt wird, d. h. der Gesamtindex wieder den ehemaligen Stand einzunehmen tendiert, so ist daraus zu folgern, daß die Unternehmerschaft, im ganzen gesehen, bis zu dem Zeitpunkt der Wiedererlangung des alten Preisniveaus einen Zwischennutzen machen konnte, der sich in der Erhöhung ihres Nominal- und Realeinkommens auswirkte.

Wir sehen sonach, daß die für die Vermehrung der gesamten Einkommenssumme auf dem Wege der inflatorischen Kreditausweitung zur Verfügung gestellte zusätzliche Zahlungsmittelmenge innerhalb dieser Einkommenssumme bemerkenswerte Verschiebungen hervorruft. Dabei ist besonders beachtlich, daß sich durch die im Zusammenhang mit der inflatorischen Kreditgewährung stehende Konjunktur die Zahl der Einkommensbezieher infolge Entlastung des Arbeitsmarktes erhöht.

Da die mit Hilfe inflatorischer Kreditexpansion vermehrte Zahlungsmittelmenge erst mit der Rückzahlung der Kredite bzw. einer allgemeinen Kreditkontraktion aus dem Umlauf verschwindet, so wird sie später dazu dienen müssen, eben jene Produkte zu kaufen, welche mit Hilfe der Kreditvermehrung erzeugt werden konnten, — vorausgesetzt, daß keine Kapitalfehlinvestierung vorliegt, — damit normalerweise der Kredit abgedeckt werden kann. Das kann aber nur auf dem Umwege über die zahlenmäßig und im Verlaufe der geschilderten weiteren Entwicklung nominell vermehrten Einkommen der „letzten Konsumenten" möglich sein, während in den Produktionszwischenstadien eigentlich nur der Schuldner wechselt, d. h. ein Kredit mit dem anderen bezahlt wird. Es liegt somit eine Verstärkung des Einkommensstroms vor, der solange preissteigernd wirken muß, bis nach aufgenommener Produktionserweiterung ein verstärkter Güterstrom entgegenfließt, eine Zunahme des Sozialprodukts eingetreten ist, bzw. bis die Kreditsumme nach erfolgter Rückzahlung aus der Zirkulation genommen wird. Durch die Kreditausweitung werden also indirekt jene Einkommensströme geschaffen, durch welche die Abnahme der mittels des Kredits erzeugten Waren ermöglicht wird.

Daß die Preissteigerungen einerseits, die Einkommensvermehrung andererseits in ihrer gegenseitigen Wechselwirkung von der Preisgestaltung des Weltmarktes mehr oder weniger abhängig sind, bzw. eine natürliche Schranke im Wechselkurs finden, wenn dieser nicht abgleiten soll, wird noch Gegenstand einer Betrachtung im konjunkturpolitischen Zusammenhang sein müssen.

Daß die Veränderungen der Nominal- und Realeinkommenshöhe auf die Einkommensverwendung nicht ohne Einfluß bleiben können, ist selbstverständlich und wurde bereits angedeutet. Die gesamte Größe

der Nominaleinkommen wird gesteigert als Folge der mittels inflatorischen Kredits bewirkten Vermehrung der Zirkulationsmittelmenge; dem gesamten Einkommen steht das Sozialprodukt gegenüber und der Anteil hieran zerfällt in die Lohnquote, welche wir, vom Realeinkommen ausgehend, als den Gegenwert einer bestimmten Gütermenge zu betrachten haben, und den Unternehmergewinn.

Die durch die zusätzliche Zahlungsmittelmenge erhöhte Nachfrage wirkt preissteigernd. Wir haben festgestellt, daß von dieser Preissteigerung zunächst nur der Unternehmer profitiert; sein Anteil am Sozialprodukt wächst. Dieser Anteil fließt in zwei verschiedene Kanäle, nämlich den der Akkumulation und den des noch verbleibenden Unternehmereinkommens. Betrachten wir zunächst das letztere, so bedeutet die Steigerung des Unternehmergewinns Erhöhung der Kaufkraft. Sie hat eine Erhöhung des Lebensstandards des Unternehmers, d. h. praktisch eine Steigerung des Luxuskonsums, zur Folge. Die Luxusindustrie wird ihre Produktion erweitern können, wird qualifizierte Arbeiter an sich ziehen, damit direkt oder indirekt den Arbeitsmarkt entlasten; doch kommt dem keine allzu große Bedeutung zu, sodaß eine wesentliche Veränderung des Gesamtbildes hierdurch noch nicht hervorgerufen wird. Soweit der Gewinn seine Verwendung in Auslandsvergnügungsreisen und dergl. findet, stellt er volkswirtschaftlich einen Verlust dar.

Verwendet der Unternehmer seinen erhöhten Anteil am Sozialprodukt zur Vergrößerung der Akkumulationsquote, so ist zunächst zu unterscheiden zwischen mittelbarer und unmittelbarer Akkumulationsquote. Die unmittelbare Akkumulationsquote findet im eigenen Unternehmen Verwendung, sei es zum Zwecke der Rationalisierung des Betriebs, sei es zwecks Erweiterung der Produktionsanlagen. Der Unternehmer ist, wenn ihm Eigenkapital zur Verfügung steht, eher geneigt, Investierungen vorzunehmen, auch wenn volkswirtschaftlich ein Bedürfnis vielleicht nicht vorliegt. Das liegt in der Psyche des Unternehmers begründet. Die Gefahr der Kapitalfehlleitung ist daher in diesem Falle besonders gegeben. Die Investierungen, soweit sie nicht aus dem Auslande bezogen werden, wirken auf die Produktion anderer Industrien ein, die ihrerseits Einstellung von Arbeitskräften vornehmen und den Arbeitsmarkt entlasten können. Auch die Möglichkeit der Inanspruchnahme von Krediten, auch auf inflatorischer Basis, seitens der mit Neuaufträgen bedachten Industrien wird damit wahrscheinlich.

Die mittelbare Akkumulationsquote findet ihre Verwendung nicht im eigenen Betrieb, sondern entweder für die Rückzahlung aufgenommener Kredite oder für die Investierung in anderen Betrieben, in Beteiligungen, im Sparen schlechthin. Die hierdurch Dritten, meist auf dem Wege über die Banken zur Verfügung gestellten Kapitalien haben im Grunde die gleichen volkswirtschaftlichen Auswirkungen, wie sie bereits bei der Betrachtung der unmittelbaren Akkumulationsquote skizziert worden sind, wo bei allerdings zu beachten ist, daß die Mög-

lichkeit von Kapitalfehlleitungen im allgemeinen eingeschränkter ist, weil die Notwendigkeit von Investierungen gebieterischer sein muß, wenn fremde, zu verzinsende Kapitalien in Frage kommen.

Hat der Kredit genießende Unternehmer die Phase anziehender Preise benützt, um seinen Kredit ganz oder teilweise abzudecken, so hat er mit „wertloserem" Geld eine Schuld bezahlt, die ehemals in kauffähigerem Gelde gewährt worden war. Hat er dies verabsäumt, so kann er in die Lage kommen, in einer Zeit allgemeiner Kreditkontraktion, welche die Gelddecke verkürzt, den Geldwert hebt, seinen Kredit mit „wertvollerem" Gelde zurückzahlen zu müssen, was ihm dann unter Umständen nur durch Verringerung seiner Läger und Außenstände, evtl. seines Geschäftsvolumens möglich sein dürfte.

Betrachten wir nun die Wirkungen auf der Arbeitnehmerseite, so ist zunächst eine Schwächung des Realeinkommens festzustellen; da infolge der vermehrten Zahlungsmittelmenge bzw. Nachfrage Arbeitskräfte in steigendem Maße in den Arbeitsprozeß eingestellt werden, vermehrt sich zwar die Gesamthöhe der Einkommen, aber sie bewirkt gerade dadurch Preissteigerungen. Die hierdurch veranlaßte erzwungene Konsumeinschränkung wird sich in den Grenzbedürfnissen, namentlich dem Massenluxuskonsum, bemerkbar machen, aber andererseits wird auch eine Steigerung des Massenkonsums durch die verstärkte Nachfrage seitens der in den Arbeitsprozeß eingereihten, bisher freien Arbeitskräfte eintreten müssen. Das hat wiederum eine Preissteigerung der hiervon berührten Warengruppen zur Folge. Diese Preissteigerungen und die erhöhte Nachfrage nach Arbeitskräften führen schließlich zu Lohnbewegungen, deren Ziel auf höheres Nominaleinkommen gerichtet ist, um wenigstens die ehemalige Reallohnhöhe wieder zu erlangen. In Zeiten aufsteigender Konjunktur werden derartige Bestrebungen im allgemeinen ganz oder teilweise von Erfolg begleitet sein. Die weitere Wirkung ist dann aber, daß auch der Massenluxuskonsum von der Preissteigerung erfaßt wird und selbstverständlich die Preise der Massenkonsumprodukte weiter steigen, was wiederum entsprechende Senkungen des Realeinkommens zur Folge hat. Dieser Prozeß in seinen wechselnden Phasen setzt sich fort, bis der Umschwung erfolgt, der zu Produktionseinschränkungen, Kreditkontraktionen, Verringerung des Zahlungsmittelumlaufs, Arbeiterentlassungen, Einkommenssenkungen und Preissenkungen führt und von entsprechenden Umschichtungen in der Bedarfsdeckung begleitet ist.

Wie diese Vorgänge geeignet sind, dem Produktionsprozeß in der Aufschwungsperiode immer erneut Anreiz infolge der Konsumsteigerungen zu geben, und vielfach die Veranlassung zu neuer Kreditaufnahme sind, deren Quellen im Verlaufe des Aufschwungs in wachsendem Maße inflatorischen Charakter tragen, so unterliegt auch die Spartätigkeit, die indirekte Akkumulation, mancherlei Schwankungen. Solange die Phase der Verringerung des Realeinkommens besteht, werden die Arbeitnehmer im Ganzen ihre Spartätigkeit einzuschränken ge-

zwungen sein, ja häufig dazu übergehen, früher gemachte Ersparnisse in Anspruch zu nehmen; sobald die Realeinkommen zu wachsen beginnen, wird auch ihre Spartätigkeit wieder anziehen.

Der Rückgang dieser Ersparnisse wird an sich der Kreditschöpfung inflatorischer Art Vorschub leisten, aber die Preissteigerungen setzen den Zwischen- und Einzelhandel in die Lage, in erhöhtem Maße Rücklagen zu machen. Diese letzteren und die bereits erwähnte mittelbare Akkumulationsquote der Unternehmer, endlich auch in gewissem Umfange die Ersparnisse der wieder in den Arbeitsprozeß Eingeschalteten vermögen den Ausfall an Ersparnissen der Arbeitnehmerschaft nicht nur zu kompensieren, sondern darüber hinaus eine Steigerung der Sparrücklagen zu bewirken.

Diese Ueberkompensation ist vorhanden, trotzdem auch die Gruppe der Rentner, Pensionäre, Beamten und dergl. von den Preissteigerungen am unmittelbarsten betroffen wird, weil sie im allgemeinen nicht die Möglichkeit hat, ihr Realeinkommen zu steigern; sie ist daher in erster Linie zu erzwungener Konsumeinschränkung verurteilt. Von dieser Seite ist daher weder eine Anregung für die Produktion, noch eine gesteigerte Spartätigkeit zu erwarten. Je nach dem Lebensstandard hiervon betroffenen Gruppen wird sowohl der Luxus- als auch der Massenluxus- und selbst der Massenkonsum eine Einschränkung erfahren.

Soweit die Landwirtchaft in der Lage ist, Preissteigerungen abzuwälzen und darüber hinaus ihr Realeinkommen zu steigern, wird sie dieses Einkommen zu Konsum- oder Betriebserweiterungen benützen und zur Vergrößerung ihrer Ersparnisse verwenden; in diesem Falle geht von dieser Seite eine sehr wesentliche, stimulierende Wirkung für die weitere Produktionsentfaltung aus.

Es liegt überdies in der Psyche des Sparers begründet, daß er eher geneigt ist, erzwungene Konsumeinschränkung auf sich zu nehmen, als das Ausmaß seiner regelmäßigen Sparrücklagen zu verringern. Der Zuwachs an Zinsen, die ja letztlich von der Produktion verdient werden müssen, spielt außerdem für den Zuwachs an Spargeldern eine erhebliche Rolle. Im großen Ganzen kann man sagen, daß die Spartätigkeit, wenn nicht allgemeine Vertrauensstörungen vorliegen, nie aufhört, höchstens verlangsamt wird, und daß die Sparguthaben somit wachsen. Aus den dargelegten Gründen werden sie, wenn die Inflation kein ungewöhnliches Ausmaß annimmt, in den Zeiten der Konjunktur, die mit inflatorischer Kreditausweitung verbunden zu sein pflegt, trotz der erörterten hemmenden Momente sogar stärker wachsen. Der Realwert dieser Ersparnisse freilich wird damit keineswegs parallel verlaufen, sondern immer gemäß der jeweiligen Kaufkraft des Geldes entsprechenden Schwankungen unterliegen.

Wir sehen also, daß die auf kreditinflatorischem Wege geschaffenen zusätzlichen Zahlungsmittel ihren Weg in die verschiedensten Kanäle wählen, vom Kreditnehmer zum Lieferanten und zurück zum Urprodu-

zenten, von diesen zu den Arbeitnehmerschichten, von beiden zu den Gruppen des Groß- und Kleinhandels, wobei vielfach der Weg über die Banken führt. Eine Umschichtung in der Einkommensbildnug und als Folge hiervon der Einkommensverwendung wird dadurch herbeigeführt. Ein Teil des Einkommens kommt der Spartätigkeit zugute, was wiederum Kreditgewährungen ermöglicht. Zu berücksichtigen bleibt dabei, daß der Bargeldvorrat des Einzelnen sowohl, als auch der Gesamtheit ein größerer ist als vorher, weil einmal der Realwert, die Kaufkraft pro Währungseinheit gesunken ist, und zum anderen, weil mehr Menschen im Arbeitsprozeß stehen, somit die Zahl und Gesamthöhe der Einkommen sich vermehrt hat.

Solange keine Einschränkung der Kredite erfolgt, bleiben die neuen Zahlungsmittel im Verkehr, auch wenn sie vorübergehend in das Reservoir der Banken gelangt sind, um als nichtinflatorische Kredite oder infolge Verfügungen über Bankguthaben seitens der Konteninhaber wieder den Kreislauf aufzunehmen.

IV. Wechselwirkung zwischen inflatorischem Kredit und Einlagenbildung.

Wir haben den früheren Darlegungen entnehmen können, auf welche Weise die Banken einer stärkeren Kreditnachfrage zu genügen vermögen, aber es erscheint vielleicht zweckmäßig, darauf hinzuweisen, daß dies offenbar nur möglich ist, weil das von den Banken eingehaltene Verhältnis ihrer Bardeckung zu den Depositen keine konstante Größe darstellt».[33]) Eine Kredithergabe seitens der Banken ohne vorherigen Zufluß neuer Depositen ist doch offenbar nur möglich durch eine Verschlechterung der augenblicklichen Liquiditätsreserve, unter der Hayek mit Recht keineswegs ausschließlich Bargeld verstanden wissen will,[34]) indem flüssige Mittel in die Form eines mehr oder weniger langfristigen Kredits umgewandelt werden. In der Tat läßt sich in Aufschwungsperioden zwar ein Anschwellen des Geschäftsvolumens und der Bilanzsumme, aber gleichzeitig auch ein relatives Zurückbleiben der flüssigen Mittel hinter den wachsenden Depositen feststellen. Es ist naheliegend, daß der einzelne Bankier bereit ist, eine gewisse Verschlechterung seiner ihm vielleicht überreichlich erscheinenden Liquidität in Kauf zu nehmen, wenn er bei besserer Verzinsung einen guten Kredit dafür gewähren kann, was er oft schon im Hinblick auf die Konkurrenz zu tun sich veranlaßt sehen wird, besonders, wenn es sich um seine eigene Kundschaft handelt, die er im Falle der Ablehnung zur Konkurrenz abdrängen würde. In Zeiten einer allgemeinen Geschäftsbelebung erscheint ohnehin das Bedürfnis nach relativ großer Reservehaltung nicht

---

33) Vgl. Hayek: A.a.O.: IV., 7., S. 97.
34) Vgl. Hayek: ebenda, S. 98.

so vordringlich wie in Zeiten allgemeiner Geschäftsstockung. Ein Teil der in der Form der Kredite hinausgegebenen Gelder wird zwar in der Form von Depositen zurückfließen, aber im allgemeinen nicht zu derselben Bank, sondern zu anderen Banken, die natürlich keine Veranlassung haben, nun ihre Liquidität noch mehr zu steigern, die vielmehr diese Neueinlagen für Kredite verwenden, ohne daß sie hierbei genötigt wären, ihre Liquiditätsreserve zu schwächen. Da sich die geschilderten Vorgänge bei allgemeiner Geschäftsbelebung naturgemäß nicht auf Einzelfälle beschränken, kommt hierdurch eine Bewegung in Gang, die nach und nach alle Banken erfaßt, deren Leiter in der Zeit der Depression mit Sorge über eine rentablere Verwendungsmöglichkeit der ihren Instituten überlassenen Depositen nachgedacht haben mögen. Wir erkennen bereits, daß in der Elastizität der Kreditversorgung, wie es Hayek ausdrückt,[35] der Schlüssel zu unserem Problem liegen muß und daß er irgendwie mit der Frage der Zinsfußgestaltung zusammenhängt, worauf wir notwendigerweise bei der Frage des konjunkturpolitischen Zusammenhanges zurückkommen werden.

Aus den bereits erwähnten Zusammenhängen, daß die Zahlungsmittel in ihrer Zirkulation vielfach und wiederholt ihren Weg über die Banken nehmen, erhellt, daß die Zahlungsmittel, auch wenn sie inflatorischer Kreditgewährung ihren Ursprung verdanken, zum Teil immer wieder erneut zu weiteren Krediten Verwendung finden können, ohne daß es sich hierbei um eine Rückzahlung von Krediten zu handeln braucht. Schlesinger macht daher den Vorschlag, den Namen „Kreditschöpfungstheorie" zu ersetzen durch «Theorie von Wechselwirkung zwischen Kreditgewährung und Einlagenbildung».[36]) Den mit Hilfe der zu den Banken zurückflutenden Zahlungsmittel gewährten Krediten kommt an sich kein inflatorischer Charakter zu; sie stellen keine Kreditschöpfung aus dem Nichts dar, da ja keine erneute Zahlungsmittelschöpfung vorliegt. Die Tatsache, daß Kredite dieser Art und Ersparnisse, die mit Hilfe solchen Kreditgeldes im Verlaufe der Zirkulation teilweise gemacht werden, zwar nicht aus inflatorischer Kreditgewährung herrühren, aber dennoch möglicherweise ihre letzte Ursache in einer ehemaligen inflatorischen Kreditgeldschöpfung haben, lassen die Frage aufkommen, woher denn überhaupt die Bankguthaben einschließlich der Spargelder — diese als das Ergebnis freiwilliger Konsumeinschränkung — letzten Endes stammen.

Gehen wir für unsere Betrachtung von einem fiktiven Zeitpunkte aus. Da die Größe der Bevölkerung, ihre Wachstumserscheinungen, ihre Lebens-, insbesonder ihre Zahlungsgewohnheiten, sich im allgemeinen in einem relativ kurzen Zeitraum nicht einschneidend zu verändern

---

[35]) Vgl. Hayek: A.a.O, S. 103.

[36]) Vgl. Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928 über „Kredit und Konjunktur". S. 356.

pflegen, wollen wir diese Faktoren, die für die einzelnen Länder und wirtschaftlichen Entwicklungsepochen allerdings verschieden und bedeutungsvoll sind, außer acht lassen. Zahlungsmittelmenge und Gütermenge haben sich im Preisniveau einander angeglichen. Setzen wir voraus, daß die Gütermenge unverändert bleibt, so kann somit eine Veränderung im Gesamtpreisniveau nicht eintreten, wenn die Geldmenge gleich und in der Zirkulation bleibt, d. h. keine Zahlungsmittel gehortet werden. Auch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes bleibe unverändert, was wir zur Vereinfachung unserer Ueberlegung voraussetzen wollen. Einlagen, welche den Banken zufließen, werden in der Form nichtinflatorischen Kredits wieder in den Zirkulationsprozeß geleitet. Solange also dieser gleichmäßig verlaufende Vorgang anhält, kann von Geldschöpfung nicht die Rede sein.

Soweit es sich bei den in der Zirkulation vorhandenen Umlaufsmitteln um notales Geld handelt, kann kein Zweifel herrschen, daß dieses Geld, wenn es eine einmal gegebene Größe überschreitet, tatsächlich einmal zusätzliche Zahlungsmittel dargestellt hat; denn ihre Ausgabe beruht ja im wesentlichen auf der Hereinnahme eines ausgesprochenen Kreditinstruments, des Wechsels. Darüber hinaus aber wird man mit Wicksell [37]) sagen können, daß eigentlich alles Geld, wie Scheidemünzen und selbst das Gold, soweit es die Funktion des Geldes und Güterstellvertreters hat, Kreditgeld ist, eine Anweisung, welche auf dem Vertrauen beruht, hierfür die gleiche oder eine gleichwertige andere Gütermenge eintauschen zu können. Wir kommen damit auf des Wortes „Kredit" eigentlichste Bedeutung zurück. Bei Edelmetallgeld darf füglich die Einschränkung gemacht werden, daß dieses Vertrauen ohne weiteres gegeben ist durch die Eigenschaft desselben, nicht nur ein Tauschmittel, sondern selbst wirtschaftliches Gut zu sein, dessen Wert durch den Grad seiner Seltenheit und seine industrielle Verwendungsmöglichkeit bestimmt ist.

Innerhalb jeder Volkswirtschaft, soweit sie über die reine Naturalwirtschaft hinausgewachsen ist, vor allem aber in der modernen Volkswirtschaft, schaffen sich die Bedürfnisse dieser Wirtschaft ein Tauschmittel, das letztlich auf Vertrauen, auf Kredit in des Wortes ursprünglicher Bedeutung beruht. Brauch und Tradition schaffen bestimmte Normen, bis der Staat gewisse Zahlungsmittel gesetzlich sanktioniert. Aber insoweit die Zahlungsmittel dem Bedarf nicht genügten, haben sich in der Wirtschaft — wenn wir von den Einzelfällen reinen Güteraustausches absehen — mehr und mehr ausgesprochene Kreditinstrumente herausgebildet, welche in der Form von Geldsurrogaten verschiedenster Art jene auf Grund eines Hoheitsaktes des Staates geschaffenen Zahlungsmittel ergänzten und vielfach selbst Zahlungsmittel wurden.

Soweit es sich also um ergänzende Zahlungsmittel im obigen Sinne handelt, kann ihre Herkunft letztlich nur auf einen Geldschöpfungsakt

---

37) Vgl. Wicksell: Geldzins und Güterpreise. V., S. 44.

des Staates, wie das z. B. beim Scheidegeld der Fall ist, oder auf inflatorischen Kredit zurückzuführen sein, wobei es uns in diesem Zusammenhange notwendig erscheint, erneut zu betonen, daß beide Möglichkeiten nur unter bestimmten Voraussetzungen Inflation bedeuten, wie wir bereits bei der begrifflichen Darlegung von Inflation und Kredit ausgeführt haben. Was für die beiden Geldschöpfungsmöglichkeiten gilt, trifft natürlich auch zu für den bargeldlosen Verkehr; denn die hierbei bewegten Verrechnungswerte stellen nichts anderes dar wie zusätzliches Geld, welches, sofern ihnen analoge Vorgänge auf der „Güterseite" gegenüberstehen und eine entsprechende Schrumpfung des Notenumlaufs nicht stattgefunden hat, preissteigernde Tendenz haben müssen.

Diese kleine Zwischenbetrachtung sollte uns vor Augen führen, daß das Wachstum der Einlagen bei den Sparkassen und Banken — international gesehen — im wesentlichen den Geldschöpfungen, denen auch die Goldförderung zuzurechnen wäre, und Kreditausweitungen zu verdanken ist, die in der Hauptsache notale und bargeldlose Zahlungsmittel in die Wirtschaft gepumpt haben und, wie der Verlauf der letzten Dezennien des vergangenen Jahrhunderts beweist, eine „schleichende" Inflation im Gefolge gehabt hat, was mit einer Verschlechterung der Kaufkraft der Einlagen gleichbedeutend ist. In Zeiten der Hochkonjunktur und damit verknüpfter starker Kreditausweitung wird die Menge des vermehrten Geldumlaufs freilich zu einem erheblichen Teile benötigt, um die gestiegenen Preise bestreiten zu können, aber ein wesentlicher Teil fließt dennoch den Banken und Sparkassen zu, um wieder als neue Kredite ausgegeben zu werden und auf diese Weise wieder auf Umwegen zum Teil als Spargeld zu den Banken zurückzugelangen, von wo sie wiederum mit der gleichen Wirkung den Weg in die Wirtschaft finden. Diese Zusammenhänge in ihrer Wechselwirkung verursachen übrigens jene Schwierigkeiten, die schon angedeutet wurden und auf die Neißer [38]) hinweist und ebenso Hayek, wenn dieser ausführt, daß es grundsätzlich unmöglich sei, im einzelnen Fall zwischen solchen Depositen, «die durch Bargeldeinzahlung entstanden sind, und solchen, die einer Kreditgewährung ihren Ursprung verdanken, zu unterscheiden».[38])

Die erwähnte Wechselwirkung wird besonders deutlich, wenn im Konjunkturverlaufe eine Stagnation eintritt, die Nachfrage nach Krediten zurückgeht, bzw, von Seiten der Kreditgeber gebremst wird: Die Einlagen beginnen langsamer zu fließen. Soweit solche bei den Banken eingehen und Kredite zurückbezahlt werden, dienen sie zur Verstärkung der Liquidität der Banken, deren Portefeuille möglichst geschont und gestärkt wird, d. h. die Rediskontierung von Wechseln beim Zentralnoteninstitut wird möglichst vermieden, während andererseits die fällig werdenden, in der Hand der letzteren befindlichen Wechsel eingelöst

---

[38]) Vgl. Hayek: A.a.O., IV. Kap. 6, S. 92. Mit den in « . . . . » gestellten Worten wird Neißer von Hayek zitiert (vgl. Neißer: Der Tauschwert des Geldes, S. 53).

und Lombardkredite abgedeckt werden, was zur Folge hat, daß sich der Notenumlauf automatisch verringert. Trotzdem also keine Verringerung des Einlagebestandes einzutreten braucht, haben wir dennoch eine solche des gesamten Geschäftsvolumens und des Geldumlaufs zu verzeichnen.

Daß ein ursächlicher Zusammenhang zwischen Krediten und Einlagen bestehen muß, ergibt sich im übrigen nicht nur aus dem Charakter der Bilanzen der einzelnen Privatwirtschaften, insbesondere der Banken, in denen jeder summenmäßigen Vermehrung der Aktivseite eine solche der Passivseite entsprechen muß und die den konzentrierten Niederschlag aller Transaktionen darstellen, die durch Geld oder durch in Geld ausgedrückte Verrechnungswerte vermittelt werden. Es ergibt sich daraus, daß innerhalb der ganzen Volkswirtschaft jedem Kauf ein Verkauf, jeder Geldhergabe eine Geldentgegennahme gegenüberstehen muß. Das erscheint als eine Selbstverständlichkeit, aber es ist vielleicht nicht unnützlich, sich in diesem Zusammenhang diesen Sachverhalt vor Augen zu führen. Wenn also beispielsweise Kredite seitens der Sekundärbanken gewährt, die Mittel hierfür durch Lombardierung von Effekten beim Zentralnoteninstitut beschafft werden, so wächst auf der Aktivseite die Summe der Debitoren, auf der Gegenseite erscheint das Zentralnoteninstitut als Kreditor. Sobald aber die durch die Kreditgewährung geschaffenen Mittel durch die verschiedenen Kanäle zu den Banken zurückfließen, bedeutet das eine Vergrößerung der Kreditoren, die zurückgeflossenen Mittel werden entweder zu einer Stärkung der Kassenreserve oder zu weiterer Kreditgewährung, d. h. Vermehrung der Debitoren, oder schließlich zur Rückzahlung jener Lombardkredite bei der Primärbank verwendet, sodaß also im letzteren Falle an die Stelle des ursprünglichen Kreditors: Primärbank nunmehr jene Einlagen getreten sind; die Aktivseite wird in diesem Falle überhaupt nicht berührt, die Passivseite bleibt summenmäßig gleich.

Haben wir ganz allgemein den Zusammenhang zwischen inflatorischen Krediten und Bankguthaben aufgezeigt, so ist im einzelnen zu sagen, daß kurzfristige Kredite die Bildung von Depositen begünstigen, die vielfach wiederum zur Befriedigung langfristiger Anleihewünsche dienen.

Vielfach findet man sogar die Uebung verbreitet, den Kreditnehmern sofort zwei Gegenkonten in den Büchern der Banken einzurichten: Auf der einen Seite erscheint der Kreditnehmer als Debitor in Höhe des zugesagten Kredits, auf der Habenseite wird ihm dieser Kredit zur Verfügung gestellt, sodaß er buch- und bilanzmäßig bereits als Debitor und Einleger erscheint. Die Verfügungen des Kreditnehmers werden auf dem Guthabenkonto verbucht. Dieses Verfahren kann, wenn nicht vor der Bilanzveröffentlichung die Kompensation beider Positionen vorgenommen wird, was vielfach geschieht, zu statistischen Fehlerquellen führen, wenn es sich auch für die Konten- und Liquiditätsüberwachung

rechtfertigen läßt. Immerhin sind wir der Auffassung, daß es den Kern der zur Erörterung stehenden Frage nach dem Zusammenhang zwischen Kredit und Einlagen nicht eigentlich berührt.

Unsere Darlegungen über den Zusammenhang zwischen Kreditgeldschöpfung einerseits und Spareinlagen andererseits können natürlich nur Geltung haben, wenn keine fühlbare Inflation die Folge der ersteren ist. Ist dies in einem Ausmaß der Fall, daß die Entwertung der Kaufkraft in raschem Tempo voranschreitet, dann werden die Sparer, in ihrem Vertrauen in die Stabilität der Währung erschüttert, ihre Zuflucht zu den Sachwerten nehmen und ihre Spartätigkeit entweder aufgeben oder in der Form von Devisen bzw. im Auslande fortsetzen. Künstlicher Warenhunger und Inflationskonjunktur, weitere Verschlechterung der Landeswährung würden die Folge sein.

V. Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Zinsfuß.

Daß die im Vorangegangenen geschilderten Vorgänge und Zusammenhänge in irgend einer Weise mit dem Zinsfuß in Beziehung stehen, ist naheliegend; denn wie der Preis der Ware sich ändert, wenn ihr mengenmäßiges Angebot oder die Nachfrage nach ihr sich ändert, so unterliegt natürlich auch der Zins für Geldüberlassung, wenn Veränderungen seiner Menge oder der Nachfrage nach ihm eintreten, entsprechenden Schwankungen.

Wenn also beispielsweise die Nachfrage nach Geld wächst und dieses dadurch nach und nach knapper wird, so muß normalerweise der Zins für die Ueberlassung von solchem anziehen. Die Problematik in dieser Frage, deren Lösung selbstverständlich zu sein scheint, liegt aber nun darin, daß, wie wir gesehen haben, an sich Geld — notales oder girales — jederzeit in beliebiger Menge auf dem Wege inflatorischer Kreditgebarung vermehrbar ist; der oben gekennzeichnete, rein gesetzmäßige Ablauf erfährt hierdurch eine Störung. Jedem Bedürfnis nach Geld könnte sonach, sofern nur die Bonität des Kreditnehmers zu keinen Bedenken Anlaß gibt, durch entsprechende Geldvermehrung Rechnung getragen werden, ohne daß eine Zinsfußsteigerung notwendig wäre. Indessen zeigt eine einfache Ueberlegung über die unmittelbare Wirkung inflatorischer Kreditgewährung auf die Kaufkraft des Geldes, wie wir sie bereits angestellt haben, daß „gutes" Geld nach Ablauf des Kredites mit „schlechtem", d. h. weniger kaufkräftigem Gelde zurückgezahlt werden würde und daß schon um dieser Tatsache willen in dem zu vereinbarenden Zinsfuß eine Risikoprämie oder besser: ein Verlustzuschlag enthalten sein müßte, worauf übrigens auch Irving Fisher hinweist.[39]) Der Widersinn der Diskont- und Zinspolitik der verflossenen deutschen

[39]) Vgl. Fisher: A.a.O., IV. Kap., § 1, S. 45 und 46.

Inflationsepoche zeigt sich gerade darin, daß schon dieser Selbstverständlichkeit in keiner Weise Rechnung getragen worden ist.

Es wurde bereits früher ausgeführt, daß die vorklassische Auffassung darin bestand, der Kapitalknappheit durch erhöhte Notenausgabe zu begegnen und damit zugleich den Preis für die Geldüberlassung zu verbilligen; während also normalerweise dieser Preis steigen müßte, wird er durch inflatorische Geldschöpfung an sich, d. h. ohne diskontpolitische Eingriffe, gesenkt oder zum mindesten nicht erhöht. Aber es ist ein Trugschluß, zu glauben, daß Geld dadurch billiger gehalten werden könnte, daß man es beliebig vermehrt; denn wenn hinter dem Geld die Güter stehen, diese sich aber keineswegs, wie wir gesehen haben, ohne weiteres auf Grund der aus dem Nichts geschaffenen zusätzlichen Zirkulationsmittelmenge vermehren, so folgt daraus, daß der Preis für Geldüberlassung in der Form der Geldentwertung doch aufgebracht werden muß, d. h. man erhält infolge der Preissteigerung für dieselbe nominelle Menge Geldes weniger Güter als vorher, die reale Kaufkraft des Geldes ist zurückgegangen. Die Leistung des gestiegenen Geldpreises, erkennbar in der Preissteigerung, wird bewirkt durch erzwungenes Sparen, freilich mit dem Unterschied, daß die an sich gegebene Zinsdifferenz zwischen dem alten Zinsfuß und demjenigen, welcher ohne Geldvermehrung gesetzmäßig eingetreten wäre, nunmehr nicht von dem Kreditnehmer getragen, sondern, wie bereits dargestellt wurde, auf andere Schultern abgewälzt wird.

Es könnte der Einwand gemacht werden, daß es an sich gleichgültig sein könne, ob in den Preisen der Ware die Zinssteigerung einkalkuliert ist, oder ob dieser Preis infolge der durch Kreditinflation bewirkten Geldentwertung steigt. Dagegen ist zu sagen, daß im ersteren Falle der letzte Konsument den kalkulatorisch gerechten Preis der Ware bezahlt, welche er zu kaufen wünscht, was nur recht und billig ist, im letzteren Falle dagegen ist der Produzent der in Rede stehenden Ware Nutznießer einer auf diejenigen Konsumentenschichten abgewälzten Belastung, welche nicht oder erst später in der Lage sind, sich hiergegen zu schützen durch Herbeiführung eines Ausgleichs in ihrem Realeinkommen. Es wurde bei unseren Darlegungen über die Einkommensbildung im Zusammenhang mit inflatorischem Kredit darauf hingewiesen, daß der Unternehmer neben der Degression seiner Kosten von dem niedrigen Zinsfuß profitiert, der erst später, bei stärkerer Kreditnachfrage, infolge diskontpolitischer Maßnahmen nachzuhinken pflegt. Aber das ist nicht einmal das Entscheidende. Vielmehr handelt es sich um die Abwendung der Gefahren, wie sie durch weitherzige Kreditgewährung der ganzen Volkswirtschaft erwachsen, eine Frage, welche in den später noch zu erörternden konjunkturpolitischen Zusammenhang gehört und die wir deshalb oben nur andeutungsweise glaubten streifen zu sollen.

An dieser Stelle begnügen wir uns mit der Feststellung, daß Geldschöpfung auf dem Wege inflatorischen Kredits das natürliche Regulativ

von Angebot und Nachfrage in seiner Wirkung auf die natürliche Gestaltung des Zinsfußes ebenso aufzuheben vermag, wie wir dies bei der Preisbildung gesehen haben, ja sogar durch die künstliche Geldflüssigkeit zu einer Verbilligung der Zinssätze und zu dem wachsenden Auseinanderklaffen von natürlichem und Geldzinssatz, auf den wir noch zu sprechen kommen, führen muß, wenn nicht eine rechtzeitig einsetzende Kredit- und Diskontpolitik wirksam eingreift, wie dies im Verlaufe der vergangenen deutschen Inflation zu beobachten war, wo zeitweise für Scheckguthaben 1—1½ % und für Spareinlagen 3—4 % bezahlt worden sind, während der Reichsbankdiskontsatz bis zum 25. August 1922 nicht über 6 % hinausging und allmählich bis 13. November 1922 auf 10 % gesteigert wurde bei einem Notenumlauf von 1,3 Billionen Mark Ende 1922. Als endlich am 15. November 1923 der Diskontsatz auf 90 % festgesetzt wurde,[40]) stand ein Notenumlauf von 92,8 Trillionen Mark gegenüber.

Geht man von einem bestimmten Kreditvolumen aus, in welchem augenblicklich keinerlei Aenderungstendenzen bestehen, also von der Annahme eines Gleichgewichtszustandes, gekennzeichnet durch eine gewisse Stabilität der Preise, so wird die Deckung der Kapitalbedürfnisse seitens der Unternehmer bis zu jener Grenze erfolgen, bei welcher der Zinssatz die Kapitalverwendung für produktive Zwecke bei gegebenem Preisniveau noch lohnend erscheinen läßt. Dieser Geld- und Kreditzinssatz würde also mit dem durch jene Grenze bedingten natürlichen oder Realzinssatz zusammenfallen. Der Realzinssatz ist sonach praktisch jener Satz, welcher sich bilden würde, wenn die Nachfrage nach Geldkapital dem Sparkapital gegenüberstünde, d. h. sich aus Nachfrage und Angebot marktmäßig bilden könnte. Freilich ist der Realzinssatz keine konkrete Größe des Marktes und darin liegt für jede Kredit- und Diskontpolitik eine wesentliche Schwierigkeit.

Der durch inflatorischen Kredit künstlich niedrig gehaltene Zinsfuß ermuntert nicht nur zu immer neuen Kreditausweitungen und Ueber-Expansionen, die bereits den Kern der späteren Krise in sich bergen, sondern er treibt das Anlage suchende Kapital aus dem Lande hinaus, soweit im Auslande eine bessere Rendite winkt, als sie der niedrige Zinsfuß des eigenen Landes zu bieten vermag, und zugleich die Gefahr der Geldentwertung nicht besteht. Normalerweise müßte ein solcher Vorgang im Inlande eine gewisse Kapitalknappheit hervorrufen, die automatisch zu einem Anziehen der Zinssätze führt, was wieder Kapital-

---

[40]) Daß dieser Satz einer Kapitalverzinsung von 900 % entsprach, beleuchtet die eingetretene, groteske Situation.

import zur Folge hätte. Davon kann aber nur dann die Rede sein, wenn dieser gesetzmäßige Vorgang nicht durch weitere inflatorische Maßnahmen und Vertrauenserschütterungen gestört wird.

VI. Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Hinsichtlich der Umlaufsgeschwindigkeit der Zirkulationsmittel ist die Auffassung sehr verbreitet, wenn nicht die herrschende, daß sie die Wirkung einer Preissteigerung habe, daß bei den einmal in Umlauf gesetzten Zirkulationsmitteln die Tendenz der Preissteigerung sich ebenso oft auswirke, als sie die Hände wechseln und bis sie in das Geldreservoir der Banken, insbesondere des Zentralnoteninstituts, einmünden.

Hinsichtlich dieses «Händewechselns» der Kaufkraft, der Umlaufsgeschwindigkeit der Zahlungsmittel, vertritt J. St. Mill in seinem „Principles of political economy" die Auffassung, daß «das Wesentliche nicht die Frage, wie oft derselbe Geldbetrag in einer bestimmten Zeit die Hände wechselt», sei, «sondern wie oft er die Hände wechselt, um ein bestimmtes Maß von Umsätzen zu bewirken. Wir müssen», fährt Mill fort, «die Anzahl von Käufen, die das Geld in einer bestimmten Zeit vermittelt, nicht mit der Zeit selbst vergleichen, sondern mit der Menge von Gütern, welche innerhalb dieser Zeit verkauft werden».[41]) Es wäre sonach irreführend, wollte man die Zahlungsmittelmenge mit der Zahl von Malen multiplizieren, die sie die Hände gewechselt hat, ohne die Vorgänge auf der Güterseite, d. h. also praktisch das Handelsvolumen, zu berücksichtigen; jeder einzelne Kauf — Verkauf einer Gütermenge muß, soll man zu richtigen Schlüssen kommen, in Rechnung gestellt werden, auch wenn es sich hierbei um dieselbe Gütermenge handelt, die ja praktisch nur in den wenigsten Fällen vom ersten Produzenten zum letzen Konsumenten direkt gelangt. Im gleichen Sinne versteht Irving Fisher unter Umlaufsmittelzirkulation den Austausch von Geld bzw. von Depositen gegen Güter [42]) und die Größe der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes wird nach ihm gefunden mittels Division der gesamten, durch Geld in einem Jahre effektuierten Zahlungen durch den in diesem Jahre in Umlauf befindlichen Betrag und sie hängt ab von den Umsatzraten der Individuen, aus denen sich die Gesellschaft zusammensetzt:[43]) Fisher macht den Versuch, die Auffassung J. St. Mills über das «Händewechseln» der Zahlungsmittel in neuer und auf praktische Auswertung gerichteter Form aufgreifend, die auf der Geld- und auf der Güterseite korrespondierenden Vorgänge in der Formel $G \cdot U =$

---

41) Vgl. J. St. Mill: Grundsätze der politischen Oekonomie. Buch III, Kap. VIII: Vom Werte des Geldes in seiner Abhängigkeit von Nachfrage und Angebot. § 3, S. 166, (Leipzig 1881).

42) I. Fisher: A.a.O., 3. Kap., § 4, S. 38.

43) I. Fisher: A.a.O., 5 Kap., § 3, S. 64.

$P \cdot H$[44]) zu erfassen. Wir werden darauf in späterem Zusammenhang eingehend zurückkommen. Hier sei lediglich festgehalten, daß auch Fisher in P (dem Preise) eine Funktion der drei anderen Größen sieht.[45])

Zweifellos ist einzuräumen, daß der Zirkulationsmittelumlauf sich gleichsam durch zwei konzentrische Kreise charakterisieren läßt, von denen der äußere die gesamte Zirkulation erfaßt, der innere dagegen nur jene Zirkulation, welcher adäquate Güterbewegungen gegenüberstehen, d. h. jener Güteraustausch, der mittels des Geldes bewirkt wurde. Indessen sind die nicht die Gütersphäre berührenden Zirkulationsvorgänge des Geldes nicht bedeutungslos für die letztere. Die Ueberlassung von Kaufkraft an Dritte, z. B. in der Form des Kredits, — ein Vorgang, der n u r in der äußeren Kreislinie seinen Niederschlag fände, — ist insofern von Einfluß auf den Umfang des inneren Kreises, als dieser Dritte kaufbereit ist und durch die ihm überlassene Kaufkraft kauffähig geworden ist, so daß hierdurch die Voraussetzung für entsprechende Güterumsätze geschaffen wird. Bevor wir jedoch auf die Frage der Bedeutung des Kredits für die Zirkulation des Geldes eingehen, erscheint es uns notwendig, zu untersuchen, ob die Umlaufgeschwindigkeit der Zirkulationsmittel Aenderungen des Preisniveaus zu bewirken vermag oder ob umgekehrt eine Aenderung der Umlaufsgeschwindigkeit Folge der Aenderungen im Preisniveau sein kann.

Die „Schwarze Peter-Theorie" geht von der Tatsache aus, daß bei fortschreitender Inflation allgemein das Bestreben zu beobachten ist, sich durch „Flucht in die Sachwerte" vor Verlusten infolge der Geldentwertung zu schützen, indem so rasch als möglich das vereinnahmte Geld ausgegeben wird, dessen man sich — wie beim Schwarzen-Peter-Spiel vom schwarzen Peter — zu entledigen sucht. Daraus wird in dieser Theorie eine Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes mit preissteigernder Wirkung gefolgert.

Durch von Bortkiewicz wird das Eintreten einer Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit der Zirkulationsmittel beim Schwinden des Vertrauens zur Währung bestritten, indem er seine Auffassung stützt durch einen konstruierten Fall, in welchem die Einkommen stoßartig dazu benützt würden, sich sofort mit Konsumwaren zu versorgen, die den Bedarf bis zum nächsten Einkommensbezug decken. Bis dahin wären die Kassen der großen Konsumentenmassen leer, deren Käufe aus-

---

[44]) Vgl. Fisher: A.a.O., Kap. 2, § 4, S. 20—22: G = Durchschnittsbetrag des während eines Jahres in Umlauf befindlichen Geldes. U = Durchschnittsrate des Geldumsatzes in seinem Austausch für Güter $\left(\frac{A}{G}\right)$ = Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes. A (Aufwand) = Gesamtgeldumlauf, d. h. der Betrag, der in einem bestimmten Gemeinwesen für Güter ausgegeben wird. P (Indexziffer) = gewogener Durchschnitt aller p = Preisniveau in einer Größe. p, p', p'' . . . = Einzelpreise. H = Summe aller Q = Handelsvolumen. Q, Q', Q'' . . . = gekaufte Gesamtquantitäten der einzelnen Güter.

[45]) Vgl. Fisher: A.a.O., 2. Kap., § 5, S. 23 und 24.

bleiben, aber eine Verkürzung der durchschnittlichen Ruhezeit des „Konsumentengeldes" hätte eine entsprechende Verlängerung der durchschnittlichen Ruhezeit des „Produzentengeldes" zur Folge.[46])

Mit Recht hält dieser Auffassung Eucken entgegen, daß zwar die theoretische Deduktion von Bortkiewicz' richtig sei, daß aber der von ihm konstruierte Fall für die Wirklichkeit abwegig sei, daß vielmehr die „Schwarze Peter-Theorie" von der Voraussetzung ausgehe, «daß in der Volkswirtschaft ein ununterbrochener Kreislauf des Geldes stattfindet».[47]) Es ist in der Tat nicht einzusehen, warum der Händler oder der Produzent den Erlös seiner Produkte nun ruhen lassen solle, vielmehr wird er ihn dazu verwenden, um sich einzudecken, ihn anderweitig anzulegen, oder als Depositum seiner Bank zu überlassen, die für dieses Geld gleichfalls Verwendung haben wird, und schließlich hat er auch noch seine eigenen Konsumbedürfnisse zu decken. Das Geld setzt also seine Zirkulation fort. Alle jene Einkommensteile der Konsumenten, aber darüber hinaus das Geld sämtlicher Kassenhalter, befindet sich hierdurch in der Zirkulation, während es normalerweise nur nach und nach in diese eingemündet wäre; das Phänomen der „Beschleunigung des Geldumlaufs" kommt also einer Vermehrung des mit dem Güteraustausch korrespondierenden, zirkulierenden Geldes gleich, ähnlich wie es beim gehorteten Geld der Fall ilt, das in die Zirkulation zurückgegeben wird. Wenn freilich die Geldentwertung in einem solchen Tempo fortschreitet, daß sich der Geldwert von Tag zu Tag, ja stündlich verschlechtert und somit einer völligen Erschütterung des Vertrauens in die Währung gleichkommt, so kann dies sogar — mangels jeglicher Barreservehaltung — zu einer an der Parität der Währung gemessenen, relativ niedrigen Höhe der umlaufenden Geldmenge führen. So betrug zwar am 15. November 1923 die in Umlauf befindliche Menge an deutschen Noten 92,8 Trillionen Mark, deren Wert aber nur 155 Millionen Goldmark entsprach,[48]) wobei allerdings das von öffentlichen Körperschaften und privaten Unternehmungen in großen Mengen ausgegebene Notgeld nicht berücksichtigt ist.

Beachten wir nun diesen Sachverhalt in seiner Beziehung zur Preisgestaltung, so ergibt sich, daß das mangelnde Vertrauen die psychologische Ursache der Beschleunigung des Geldumlaufs ist, daß aber die Vertrauenserschütterung offenbar doch erst entstehen konnte durch die

---

[46]) Vgl. Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Stuttgart 1924. Referat von L. von Bortkiewicz: Die Ursachen einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau. S. 261 ff.

[47]) Vgl. Walter Eucken: Die Ursachen einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. 125. Bd., III. Folge, 70. Bd., 1926, II., S. 291 ff.

[48]) Vgl. Hahn: Geld und Kredit. 1924, S. 123.

Tatsache einer eingetretenen Geldentwertung, die im Wechselkurs und einer Schwächung der Kaufkraft des Geldes, einer Preissteigerung, zum Ausdruck kommt.

Die kausale Kette lautet somit nach unseren bis jetzt gemachten Feststellungen: Preissteigerung — Ansteigen der Wechselkurse — Mißtrauen — Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes — weitere Preissteigerung u.s.f. Denn nach der von uns gegebenen Darstellung muß allerdings die Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit, nachdem sie einmal durch die Preissteigerung bedingt war, in Wechselwirkung weitere Preissteigerungen bewirken. Natürlich liegen die Dinge praktisch noch viel verwickelter, als sie im obigen Schema festgehalten wurden; denn die Preissteigerungen werden auch eine Steigerung der Löhne zur Folge haben, die Depositen werden den Banken entzogen, die dadurch erst recht gezwungen werden, sich die Mittel auf dem Wege der Geldschöpfung zu beschaffen, soweit überhaupt noch im Kreislauf des Geldes Depositen zu den Banken zurückfließen, werden sie um so kürzere Zeit bei ihnen verbleiben, je rascher die Geldentwertung fortschreitet, besonders wenn die Zinspolitik nicht eine Verzinsung gewährleistet, welche den Entwertungsfaktor einkalkuliert. Dazu kommt weiter, daß das Warenangebot angesichts der Geldentwertung hinter der Nachfrage zurückbleibt, die Preissteigerung wird durch dieses Marktverhältnis gleichfalls weitergetrieben; es werden Güter aller Art und Devisen gekauft, um an Stelle des Geldes und der Bankeinlagen „Sachwerte" zu erlangen, — was im Zusammenwirken die Wechselkurse noch weiter in die Höhe treibt, — sodaß die zirkulierende Geldmenge in ihrem Verhältnis zu den Preisen schließlich von einem gewissen vorgeschrittenen Stadium der Inflation ab zurückbleibt, wie das bereits genannte Beispiel der deutschen Inflation bestätigt. Eucken verweist zur Erhärtung dieser Auffassung weiter auf die Beispiele des Währungsverfalls in der französischen Revolution, Oesterreichs und Rußlands nach dem Kriege.[49]) Die entstandene Disproportionalität zwischen Geldmenge und Preisniveau ist nach der bekannten Verkehrsgleichung in der Hauptsache nur durch die Vergrößerung des U, der Umlaufsgeschwindigkeit, denkbar, die in diesem vorgeschrittenen Inflationsstadium mehr und mehr eine Funktion der drei übrigen Größen, namentlich des Preisniveaus, wird. Hinzu kommt, daß die Noten kaum noch zu den Banken zurückströmen. Letzte entscheidende Ursache einer solchen falschen Entwicklung der Wirtschaft sind Staatseingriffe, wie die Geschichte aller großen Inflationen beweist.

Nach diesen Darlegungen ergibt sich die Beantwortung der aufgeworfenen Frage nach der Bedeutung des Kredits für die Zirkulation des Geldes und seine Umlaufsgeschwindigkeit fast von selbst. Der Kredit bedeutet, wenn er inflatorischer Natur ist, Vermehrung der Umlaufs-

---

[49]) Vgl. Walter Eucken: A.a.O., S. 289.

mittel mit preissteigernder Wirkung. Nimmt die Preissteigerung größeres Ausmaß an und besteht allgemein die Befürchtung, daß sich die Geldentwertung durch weitere Geldemissionen fortsetzt, so kommt es zu einer allgemeinen Verknappung der Kassenreserven und zur typischen Erscheinung der Umlaufsbeschleunigung der Zirkulationsmittel, wie wir sie bereits dargestellt haben. Ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen Kreditausweitung und Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes besteht somit nicht, sondern der Zusammenhang ergibt sich erst durch das Phänomen der Preissteigerung und die hierdurch erzeugte Atmosphäre des Mißtrauens in die Währung.

Auf die bereits genannte Fisher'sche Formel $G \cdot U = P \cdot H$ angewendet, heißt das somit, daß zunächst G sich vermehrt, was eine Vergrößerung des P zur Folge hat, daß aus den oben erwähnten Gründen — angesichts des wachsenden P — auch U sich vergrößert und zwangsläufig eine Vergrößerung des H und zugleich des P auslöst. Wie schon aus dieser Formel hervorgeht, ist die Umlaufsgeschwindigkeit für unser Problem nur dann von Interesse, wenn, wie bereits hervorgehoben, ein ein entsprechender Vorgang auf der Warenseite zu Grunde liegt. Dem «Händewechseln» des Geldes an sich käme nur indirekte Bedeutung zu.

Wenn man somit die Wirkungen inflatorischer Maßnahmen untersuchen will, ist es notwendig, sich diese Zusammenhänge zwischen inflatorischem Kredit und Umlaufsgeschwindigkeit der Zahlungsmittel vor Augen zu halten, weil gerade der Umlaufsgeschwindigkeit und dem Umstand, daß die Noten nicht mehr in die Bankenreservoirs zurückströmen, eine wachsende Bedeutung zukommt, wenn die Inflation fortschreitet.

VII. Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Handels- und Zahlungsbilanz.

Wenn die Kreditinflation nicht als internationale, gleichartig verlaufende Erscheinung auftritt, so muß die Preisgestaltung für die Beschaffenheit der Handelsbilanz eines Landes von ausschlaggebender Bedeutung werden. Es ist klar, daß die Ausfuhr aller jener Länder, für welche im Binnenmarkt kein ausreichender Absatz vorhanden ist, eine Erschwerung erfährt, wenn infolge kreditinflatorischer Erscheinungen die Preise steigen. Nur für den Fall, daß ein Land in einem bestimmten unentbehrlichen Produkt eine monopolartige Stellung hat, wird der Absatz des betreffenden Monopolprodukts weniger hierdurch beeinflußt. Die notwendige Folge einer allgemeinen Preissteigerung wird aber nicht nur zurückgehender Absatz im Auslande, sondern, wenn wir von zollpolitischen Maßnahmen und dergl. absehen, steigende Einfuhr von Seiten des letzteren sein und damit sogar eine Gefährdung und Zurückdrängung des eigenen Absatzes im Inlande. Die Störungen auf dem Absatzmarkte mit ihren Rückwirkungen auf die Produktion und

den Arbeitsmarkt sind offensichtlich; denn wenn nicht ausreichende Preissenkungen, die durch Senkung der Gestehungskosten und Verringerung der Verdienstspanne ermöglicht werden, eintreten, sind Einschränkungen der Produktion und Arbeiterentlassungen die Folge. Die hierdurch wachsende Belastung des öffentlichen Körpers in Form sozialer Leistungen und von Steuerrückgängen und die Schwächung der gesamten Kaufkraft werden wiederum ihre Rückwirkungen auf Absatz und Erträgnis ausüben.

Die Handelsbilanz wird passiv, was bedeutet, daß der Saldo bezahlt werden muß. Mit Waren kann er ohne Preissenkung nicht bezahlt werden, weil das Ausland nicht gewillt ist, bei den überhöhten Preisen die Waren abzunehmen . Nehmen wir an, daß auch die Entgelte für Frachten, Dienstleistungen, Zinsen und dergl. nicht ausreichen, um die Zahlungsbilanz auszugleichen, so bleibt nur noch die Möglichkeit, mit Devisen oder Gold zu zahlen oder den Weg einer Auslandsanleihe zu beschreiten, wenn die Kapitalmarktlage dies überhaupt zuläßt und wenn der gefährliche Weg kurzfristiger Verschuldung vermieden werden soll. Die Annäherung der Wechselkurse an den oberen Goldpunkt, Goldwährung vorausgesetzt, ist das Warnungssignal. Solange ein Land mit Devisen und Gold die Zahlungsbilanz auszugleichen in der Lage ist, bleibt dies zwar immerhin für das betreffende Land unerfreulich genug; kritisch wird aber die Situation dann, wenn die letzten Reserven, die gesetzlich vorgesehene Minimalgolddeckung des Notenumlaufes, angegriffen werden müssen oder gar zur Neige gehen, worauf wir bei der Betrachtung der Bedeutung der Golddeckung für unser Problem in einem Exkurs noch näher eingehen werden. Wenn der Wechselkurs sich dem oberen Goldpunkt nähert oder ihn überschreitet, ist die Folge eine Verteuerung des Imports — an der Landeswährung gemessen —, was besonders dann nachteilig wirkt, wenn das Inland auf solche Importe angewiesen ist, wie dies in Ländern mit überwiegender Veredelungsproduktion und Abhängigkeit von ausländischen Rohstoffen der Fall ist. Soweit es sich um unentbehrliche Importgüter handelt, wird diese Tendenz ziemlich ungehemmt in Erscheinung treten können. Bei allen anderen Importgütern dagegen, welche mit dem Inlande zu konkurrieren haben, wird die Folge eine Verringerung der Einfuhr sein müssen, was geeignet ist, den Wechselkurs wieder in günstigem Sinne zu beeinflussen.

Was den Export angeht, so müßten die Preise auch hier infolge der kreditinflatorischen Maßnahmen konsequenterweise weiter steigen und insbesondere auch, weil der verteuerte Import auch das gesamte Preisniveau des Inlandes ungünstig beeinflußt. In der Praxis zeigt sich freilich, daß die an sich gegebene Tendenz der Preissteigerung bei den Exportgütern tunlichst durch Einsparung und schärfere Kalkulation vermieden wird, um den Export nicht zu gefährden. Erst wenn die inflatorischen Erscheinungen bereits zur Aufgabe der Wechselparität geführt haben, tritt jene Erscheinung auf, welche man mit Valuta-

Dumping zu bezeichnen pflegt. Dieses Dumping wird dadurch möglich gemacht, daß erfahrungsgemäß die Binnenkaufkraft der Kaufkraft der Währung auf dem Weltmarkte nachzuhinken pflegt, d. h., daß diese sich im umgekehrten Verhältnis zur Steigerung des Wechselkurses entwickelt, jene dagegen hinter diesem Entwertungsprozeß der Kaufkraft zurückbleibt. Entscheidend für diese Umkehrung der ursprünglichen Entwicklung ist das Mißtrauen in die eigene Währung, durch welche die Devisenspekulation eingeleitet wird. Die Folge ist eine je nach dem Ausmaße der Inflation mehr oder weniger starke Steigerung des Exports. Im Verlaufe der weiteren Entwicklung zeigt sich immer deutlicher, daß dieses Valuta-Dumping eigentlich ein verkapptes Lohn-Dumping darstellt. Die Exportsteigerung hat in jedem Falle ihre günstige Wirkung auf den Wechselkurs, was unter Umständen zu dessen Stabilisierung — durch Devalvation auf ermäßigter Basis — führen kann. Der Gefahrenmomente sind aber reichlich viele. Abgesehen davon, daß sich das Ausland durch entsprechende Maßnahmen gegen das Dumping zur Wehr setzen wird und daß diese „Chance" der Differenzierung zwischen Binnen- und Auslandskaufkraft nur in Ländern möglich scheint, die noch nicht durch Inflationserfahrungen bereichert sind, macht sich mehr und mehr die Verschlechterung der Valuta auch im Binnenmarkt trotz der automatisch eintretenden Importdrosselung bemerkbar. Wenn es nicht gelingt, den auf solche Weise gesunkenen Lebensstandard im Inlande auf diesem niedrigeren Niveau zu halten, wird mehr oder weniger die günstige Wirkung der Exportsteigerung bzw. diese selbst in Frage gestellt. Die Gefahr weiterer inflatorischer Maßnahmen liegt nahe, welche die Binnenkaufkraft weiter hinter jener im Auslande nachhinken läßt. Aber schließlich muß diese „Schraube" einmal ihr Ende finden, selbst wenn sie, wie in der verflossenen deutschen Inflation, bis zum äußersten in Bewegung gehalten wird. Die Annahme fast völlig wertlosen und in rasendem Tempo sich entwertenden Geldes wird abgelehnt. Der Endeffekt aber besteht darin, daß die Differnz zwischen dem Marktpreis und dem an den Selbstkosten orientierten „natürlichen" Preis [50]) letzten Endes aus der Substanz des Volksvermögens bezahlt werden mußte.

Wir beobachten sonach zwei Phasen im Verlaufe einer Inflation, eine erste Phase, in welcher die ausgelöste Preissteigerung den Import begünstigt und den Export drosselt, und eine zweite Phase, welche mit dem Stadium einer vorgeschrittenen Inflation, nach Preisgabe der Wechselparität, zusammenfällt und zu einer Schrumpfung des Imports und einer Steigerung des Exports führt.

Neben diesen Bewegungen im Güterverkehr und der Preise ist aber auch von wesentlicher Bedeutung jene im Geldkapitalverkehr. Je mehr die Entwertung der Landeswährung voranschreitet, umso mehr setzt die Kapitalflucht ein, die den Erfolg einer aktiven Handelsbilanz illusorisch macht. Kreditbedürfnisse müssen umso mehr durch inflato-

50) Vgl. A. Smith: A.a.O., S. 70 und 71. Ricardo: A.a.O., S. 392.

rische Geldschöpfung befriedigt werden, deren Wirkungen wir bereits kennen gelernt haben. Das schwindende Vertrauen führt dazu, daß ausländische Kredite zurückgefordert werden, was in gleichem Sinne wirkt, d. h. den Wechselkurs je nach ihrem Ausmaß erneut ins Gleiten bringt. Schulden des Auslandes werden, besonders wenn sie auf die Währung des Inflationslandes lauten, entwertet zurückgezahlt, unter gleichen Voraussetzungen allerdings können auch Forderungen des Auslandes in entwerteter Form zur Rückzahlung gelangen, was einen weiteren Anreiz bieten kann, durch inflatorische Kreditmaßnahmen im Inlande die Rückzahlung zu erleichtern. Wenn wir von den sonstigen Auswirkungen dieser Maßnahmen absehen, wird für den Effekt entscheidend sein das Verhältnis zwischen Auslandsforderungen einerseits und Auslandsschulden andererseits, soweit sie beide auf die Inlandswährung lauten. Sind jedoch die Schulden des Inlandes gegenüber dem Auslande in der betreffenden Auslandswährung aufgenommen oder sind sie mit der Goldklausel versehen, so wachsen diese Schulden nominell — an der Inlandswährung gemessen — mit dem Grad der Verschlechterung des Wechselkurses. Die Sorge wegen weiterer Verschlechterung des letzteren kann Veranlassung sein zu vorsorglicher Rückzahlung, wobei wiederum die Mittel im Inlande durch inflatorischen Kredit aufgebracht werden müssen; der Anreiz, diesen Weg zu wählen, ist umso größer, als bei der neu aufgenommenen Inlandswährungsschuld für den Schuldner die Ausschaltung eines Unsicherheitsfaktors, der ihm je nach dem Umfange der Schuld verhängnisvoll werden könnte, beseitigt ist und er andererseits die Chance hat, bei weiterer Entwertung der eigenen Währung seine Schuld mit entsprechend entwertetem Gelde zurückzuzahlen.

Für diese Transaktionen kommen naturgemäß nur fällige oder kurzfristige Kredite in Frage. Erreichen diese ein besonders hohes Ausmaß, so sind sie geeignet, in Zeiten einer Störung des Vertrauens in die Währung, wie wir sie oben angedeutet haben, zu einer Gefahr für das Schuldnerland zu werden, die darin besteht, daß diese Kredite gekündigt werden, ihre Rückzahlung den Wechselkurs unheilvoll beeinflußt und das Vertrauen noch weiter erschüttert wird. Diese Gefahr ist umso größer, wenn kurzfristige Kredite für Investitionen Verwendung gefunden haben, somit ihre Amortisierung nur auf lange Sicht berechnet war. Daß solche Vorgänge, wenn sie zu einer allgemeinen Vertrauensstörung führen, nicht nur das direkt davon betroffene Land berühren, sondern auch auf die anderen, namentlich die Gläubigerländer, von empfindlichem Einfluß sein können, haben die Vorgänge seit Mitte des Jahres 1931 auf's Drastischste dargetan.

VIII. Bedeutung des inflatorischen Kredits für den öffentlichen Haushalt.

Wir haben gesehen, daß die inflatorische Kreditgewährung auf alle Gebiete der Wirtschaft einwirkt und diese Einwirkung ist umso größer, je stärker das Ausmaß jener. Das Geldvolumen, die Preisgestaltung

und die Umlaufsgeschwindigkeit der Zahlungsmittel, die Produktion nach Richtung und Umfang, die Bildung des Realkapitals und Volksvermögens, die Einkommensbildung und -Verwendung, die Handels- und Zahlungsbilanz und der Wechselkurs, alle diese Komplexe werden mehr oder weniger erfaßt und ihre verschiedenen Entwicklungsphasen während eines Inflationsprozesses können nur in ihrer gegenseitigen Beziehung untereinander sowohl als auch zu dem inflatorischen Kredit und der Geldschöpfung verstanden werden.

Aber das Bild wäre unvollständig, wenn wir uns nicht Rechenschaft darüber geben würden, inwieweit der inflatorische Kredit auch auf den öffentlichen Haushalt einwirkt; denn die durch übermäßige inflatorische Kreditgewährung bewirkte Entwertung der Kaufkraft einer Währung kann auch naturgemäß nicht ohne Einfluß auf den Haushalt der öffentlichen Körper, des Staates und der Gemeinden, bleiben.

Betrachten wir die Einnahmenseite, so finden wir, daß die Steuereingänge infolge der durch inflatorische Kreditausweitung bzw. Preissteigerung erhöhten Prosperität reichlicher fließen. Da jedoch die Kaufkraft der Währungseinheit entsprechend der Preissteigerung zurückgeht, wird die Ausgabenseite nicht unberührt bleiben können; die sachlichen Ausgaben werden infolge höherer Preise wachsen, aber auch die personellen Ausgaben werden sich steigern, wenn die inflatorischen Wirkungen sich intensiver bemerkbar machen. Die auf solche Weise wachsenden Ausgaben werden zunächst durch kurzfristige Kredite befriedigt, da die Steigerungen der Steuereingänge sich ohnehin erst später bemerkbar machen. Diese Kreditaufnahmen werden zu weiterer Notenemission führen.

Schreitet die Inflation weiter fort, so werden die Steuerforderungen zum Zeitpunkte der Fälligkeit in entwertetem Gelde bezahlt, während die dagegen gegebene Leistung des Staates und der Gemeinden in „besserem Gelde" erfolgt war. Aber da dieses „bessere Geld" auf kreditinflatorischem Wege beschafft werden mußte, ist der „Leidtragende" nicht der Staat oder die Gemeinden, sondern der Kreditgeber, soweit es sich nicht um auf Auslandswährung lautende oder mit Goldklausel versehene Kredite handelt, bzw. die Besitzer von inländischen Zahlungsmitteln und die Konsumenten schlechthin, weil, wie sich aus unseren früheren Ausführungen bereits ergibt, die inflatorischen Kredite letzten Endes, sei es selbst aus der volkswirtschaftlichen Substanz, genau wie nichtinflatorische Kredite real bezahlt werden müssen, in diesem Falle mit der ihrer Kaufkraft nach gleichgebliebenen Kreditsumme, in jenem Falle mehr oder weniger auf dem Umwege über die Preissteigerung durch erzwungenes Sparen; denn hinsichtlich der Schulden öffentlicher Körperschaften gilt im Prinzip das Gleiche, was über die Schulden im allgemeinen bereits ausgeführt worden ist. Aber auch der Steuerzahler selbst wird mehr oder weniger real zur Aufbringung des

sich aufblähenden Etats herangezogen werden und die Wirkung hiervon besonders dann zu spüren bekommen, wenn die Steuerleistungstermine vorverlegt werden.

Der Staat mindert durch die Entwertung der Landeswährung real seine auf Inlandswährung lautenden Schulden, er erleichtert sich somit ihre Rückzahlung, was für die Eigentümer von Anleihetiteln entsprechenden Vermögensverlust bedeutet. So verlockend es vom fiskalischen Standpunkte aus erscheinen könnte, durch inflatorische Maßnahmen — gleichviel, ob mit oder ohne Mitwirkung des Staates — die Schuldenlast „abzuwerten", so ergibt sich doch bei näherer Betrachtung, daß der auf solche Weise dem Staatsbürger auferlegte reale Vermögens- und Einkommensschwund, wenn er in erheblichem Maße fühlbar wird, den Fiskus selbst wiederum trifft, indem dadurch die Grundlagen unterhöhlt oder zum mindesten geschwächt werden, auf denen die Steuern beruhen. Wenn Schuster die Tätigkeit des Staates theoretisch als die Quelle des Staatseinkommens bezeichnet,[51]) so darf wohl füglich gesagt werden, daß in diesem Falle, besonders wenn der Staat selbst kreditinflatorische Maßnahmen verursacht oder begünstigt — und soweit er durch seine Finanzbedürfnisse zu inflatorischen Maßnahmen nötigt, wird dies praktisch meist der Fall sein — die «Tätigkeit des Staates» in gewissem Sinne „überzahlt" ist, gerade weil «in der Proportionalität der Wirtschaft als einem Kostengestaltungsproblem sich letzten Endes das theoretische Problem der Besteuerung erschöpft.[52]) Die Antwort auf die Frage nach der Quelle des Staatseinkommens läßt nach Schuster «theoretisch das Kostenelement ›Ausgaben für den Staat‹ als selbständigen und gleichberechtigten Posten neben die anderen Kosten treten».[53]) Ein übergroßes Kostenelement «Ausgaben für den Staat» ist im Sinne Schusters eine Angelegenheit der Veränderungsmöglichkeit innerhalb der Kostenproportion,[54]) weil die einzelnen Kostenelemente in einem bestimmten Proportionsverhältnis zueinander stehen».[55]) Die Umstellungsfähigkeit der Wirtschaft «deren Bereitwilligkeit zur Umstellung um so viel größer sein wird, als der Erhöhung des Anteils beanspruchende Kostenfaktor qualitative Erweiterung zeigte»,[56]) hat aber dort ihre Grenze, wo dem Kostenelement «Ausgaben für den Staat» keine entsprechende Qualitätssteigerung der Staatsleistung gegenübersteht. Die praktische Wirkung wird somit eine Drosselung der Wirtschaft sein, die vielleicht noch eine Zeitlang durch kreditinflatorische Maßnahmen verschleiert wird, aber früher oder später doch, gerade im Hinblick auf die Tatsache der «Proportionalität der Wirt-

---

51) Vgl. Ernst Schuster: Das Einkommen. 1926, S. 95.
52) Ebenda. S. 95.
53) Ebenda. S. 96.
54) Ebenda. S. 95.
55) Ebenda. S. 93.
56) Ebenda. S. 94.

schaft», zur Senkung der Kosten des gesamten Lebensstandards und jenes Kostenelementes «Ausgaben für den Staat» führen muß, wie die Geschichte der Inflationen und ihrer Folgen immer wieder gezeigt hat.

Ist die Kreditaufnahme öffentlicher Körper produktiven Zwecken zu dienen bestimmt, so wird die Rückzahlung aus dem Produktionsprozeß ermöglicht werden können, wenngleich — wie bei der Kreditgewährung für produktive Zwecke überhaupt — eine zeitlich begrenzte bzw. allmählich abklingende inflatorische Wirkung auch hier die Folge sein wird; dient die Kreditaufnahme unproduktiven Zwecken, so entsteht die Notwendigkeit, Verzinsung und Amortisation aus Steuereinnahmen zu bestreiten, was praktisch einer Verringerung der Realeinkommen in dem betreffenden Lande gleichkommt; dies ist auch dann der Fall, wenn der Weg einer langfristigen Anleihe beschritten wird, die ja nur bedeutet, daß die Liquidierung auf längere Zeiträume verteilt und auf später verschoben wird, die Besteuerung somit im Augenblick noch nicht akut wird. Inflatorische Wirkungen und erzwungenes Sparen sind dennoch die Folge, weil große Anleihen immer direkt oder indirekt kreditinflatorische Maßnahmen auslösen, wie in früherem Zusammenhange bereits aufgezeigt wurde. Die meisten großen Inflationen sind dadurch charakterisiert, daß der Staat in übergroßem Maße Kredite aufgenommen hat, die nur auf inflatorischem Wege zu ermöglichen waren Die Notwendigkeit der Verzinsung solcher Anleihen hat weitere Kreditaufnahmen begünstigt, wenn nicht steuerliche Belastungen vorgezogen wurden. Es ist fast immer die enorme Beanspruchung des Geld- und Kapitalmarktes seitens des Staates und die dadurch notwendige Geldschöpfung ad hoc, welche schließlich, wie wir an einzelnen Beispielen gesehen haben, zur völligen Unterhöhlung des Vertrauens in die Währung, zu einem Zusammenbruch der Währung und der öffentlichen Finanzen führen.

Soweit also der Staat Finanzbedürfnisse hat, deren Ausmaß normalerweise Rücksicht auf die Finanz- und Wirtschaftskraft des Landes nehmen soll, ist grundsätzlich einer Besteuerung, selbst wenn sie einen einmaligen Eingriff in die Vermögenssubstanz des Einzelnen bedeuten sollte, gegenüber inflatorischen Maßnahmen der Vorzug zu geben.

C. Das Problem der Kreditinflation.

1. Problemstellung.

Wir sind bereits bei unserem Versuch einer Abgrenzung des Begriffs der Kreditinflation zu dem Schluß gekommen, daß eine inflatorische Kreditausweitung nicht ohne weiteres einer Kreditinflation gleichzusetzen sei, daß von dieser erst dann gesprochen werden dürfe, wenn die Kreditschöpfung und die mit ihr verknüpfte Geldschöpfung eine „übermäßige" sei. Daß eine übermäßige Kredit- und Geldschöpfung möglich ist, haben wir bei unserer Stellungnahme zum alten Streit der Currency- und der Banking-Schule bereits zum Ausdruck gebracht, ohne hierbei ein Werturteil über die Zweckmäßigkeit solcher Kredit- und Geldschöpfungen vorweg genommen zu haben. Wir glaubten vielmehr, uns über die tendenziellen Auswirkungen inflatorischer Kreditgewährung auf die einzelnen davon berührten Komplexe ein klares Bild verschaffen zu sollen, um dann erst an unsere eigentliche Aufgabe, die Herausschälung des Problems der Kreditinflation, herangehen zu können.

Die Tatsache der Möglichkeit inflatorischer Kreditgewährung, ja des immerwährenden Vorhandenseins der letzteren, in der modernen Geld- und Kreditwirtschaft, ergibt, daß auch die Möglichkeit einer Kreditinflation, also einer über die durch die jeweiligen wirtschaftlichen Daten gegebenen Grenze hinaus gesteigerten inflatorischen Kreditgewährung, an sich jederzeit vorhanden ist. Handelte es sich bisher mehr oder weniger lediglich um die Klärung des Sachverhalts, so spüren wir hier unentrinnbar das Problematische, das — um es gleich auszusprechen — mit der Frage des Konjunkturproblems überhaupt aufs engste zusammenhängt, wozu grundsätzlich zu sagen ist, daß wir uns bei deren Betrachtung der jetzt ziemlich allgemein herrschenden Auffassung anschließen, wonach die Krise als ein Teil des gesamten Konjunkturablaufs betrachtet werden muß. Eine Fülle von Fragen drängen sich auf: Wo sollen jene durch die wirtschaftlichen Daten gesetzten Grenzen liegen? Sind sie für die Praxis wirksam zu setzen? Erscheint es überhaupt notwendig? Kann Kreditinflation nicht vielmehr — wenigstens unter gewissen Voraussetzungen — erwünscht sein? Wenn ja, wann soll einer weiteren Kreditausdehnung ein Damm entgegengesetzt werden? Und ist das zu jedem Zeitpunkte noch wirksam möglich? Welcher Mittel bedarf es hierzu? Kann Kreditinflation nicht die Bringerin des

ersehnten Konjunkturaufschwungs sein? Kann dieser wirklich durch jene künstlich erzeugt werden? Oder ist Konjunktur von der Produktionsseite her irgendwie bedingt? Ist Konjunkturaufschwung mit dem unvermeidlich erscheinenden Abschwung und den krisenartigen Erscheinungen der Depression vermeidbar, ist er erwünscht? Gibt es für die Erscheinung der Konjunktur eine einzelne primäre Ursache oder lösen verschiedenartige Faktoren und Zufälligkeiten eine Konjunktur aus?

Besieht man sich das im ersten Augenblick vielleicht verwirrende Fragenbündel näher, so lassen sich einige übergeordnete Fragen herausschälen, die uns zwangsweise dazu bringen, uns mit den Einzelfragen zu beschäftigen: Die Frage nach dem kausalen Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Konjunktur, die Frage nach der Erwünschtheit der letzteren überhaupt und endlich die Frage der Begrenzung inflatorischen Kredits.

2. Stellungnahme.

a) Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Konjunktur.

Wenn wir uns die Tatsache vor Augen halten, daß inflatorische Kreditgewährung einen Akt der Geldschöpfung, somit Geldvermehrung in sich schließt und dieses Mehr an Umlaufsmitteln der Gütermenge gegenübertritt in der Form einer verstärkten Nachfrage, so ergibt sich, daß hierdurch eine Vermehrung des Güterumsatzes eintritt, die in entsprechendem Umfange auch auf die Produktion zurückwirken kann. Es ist einleuchtend, daß, wenn die infatorische Kreditgewährung sich nicht auf Einzelfälle beschränkt, sondern zu einer stärkeren Kreditexpansion wird, die Wirkungen auf die Gütermärkte und die Produktion sich entsprechend vervielfachen müssen. Eine allgemeine Belebung der Wirtschaft, ein Konjunkturaufschwung, sind die Folge. Die Mittel, einen solchen Konjunkturaufschwung einzuleiten, bestehen bekanntlich in großzügiger, weitherziger Kreditgewährung bei billigem Zinsfuß, der geradezu einen Anreiz bietet, Kredite aufzunehmen. Wir haben gesehen, daß die inflatorische Kreditexpansion an sich bereits zinssenkend wirken muß, weil die Zahlungsmittelmenge sich vermehrt, die vorherige relative Knappheit mit ihrer zinssteigernden Wirkung beseitigt, sofern nicht zinspolitische Maßnahmen eingreifen. Wir haben weiter festgestellt, daß an sich Kreditinflation immer möglich ist.

Insoweit ist also ein gewisser Zusammenhang zwischen inflatorischer Kreditgewährung und Konjunktur nicht zu verkennen. Die Frage ist nur: Genügt eine Beeinflussung von der monetären Seite her allein, eine Konjunktur in Gang zu bringen? Der tiefe Stand des Zinsfußes kann oft jahrelang andauern, ohne daß Aufschwungserscheinungen aufzutreten brauchen. Gerade die Krise seit 1931 hat gezeigt, daß auch bei der Möglichkeit billiger Kredite, wie sie namentlich in den Vereinigten Staaten von Amerika bewußt versucht wurde, nicht ohne weiteres eine Konjunktur einzuleiten ist. Offenbar genügt also hierfür ein niedriger Zinsfuß allein nicht. Soweit die Bonität des Kreditnehmers

an sich eine Kreditgewährung zuließe, wird dieser von einer solchen keinen Gebrauch machen, wenn er die zukünftige Lage nicht als aussichtsreich zu beurteilen vermag; die Banken werden gerade in Krisenzeiten, in denen die Geldeingänge spärlicher fließen als sonst, in erhöhtem Maße ihre Liquidität zu stärken und eingefrorene Engagements zu liquidieren bestrebt sein, während sie bei neuen Krediten Zurückhaltung üben werden. Von der an sich also gegebenen Möglichkeit inflatorischer Kreditgewährung und damit verknüpfter Geldschöpfung wird sonach nicht nur kein Gebrauch gemacht, sondern vielfach eine weitere Schrumpfung des Zirkulationsmittelumlaufs durch restriktive Maßnahmen herbeigeführt. Die Gefahr einer Kapitalfehlleitung wird gerade in Krisenzeiten besonders erwogen. Insofern kann man sagen, daß in der Auffassung der Banking-Theorie, daß gewisse, durch die wirtschaftlichen Daten gegebene Grenzen für die Geldschöpfung bestünden, ein richtiger Gedanke steckt. Uebrigens gibt auch Macleod, der zwar Geldschöpfung ablehnt, einer ähnlichen Auffassung Ausdruck, wenn er sagt, daß aller Kredit, der, in der Erwartung zukünftiger Rückzahlung geschaffen, nicht völlig bei Fälligkeit eingelöst wird, übermäßig sei und solcher exzessive Kredit die wirtschaftlichen Krisen hervorrufe.[57])

Daraus läßt sich somit folgern, daß zwar an sich die Möglichkeit zu inflatorischer Kreditausweitung immer vorhanden ist, daß es aber unter Umständen gewisser wirtschaftlicher Voraussetzungen und Impulse bedarf, wenn ein Konjunkturaufschwung ausgelöst werden soll.

Es geht in der Tat nicht an, zu behaupten, daß der konjunkturelle Aufschwung n u r von der monetären Seite her bedingt sei, während man beim Abschwung alle möglichen Ursachen, wie Ueberproduktion, Ausweitung der Produktionskapazität, Unterkonsumtion u.s.f. verantwortlich macht. Indem man zugibt, daß beim Eintritt von Störungen die Ursachen hierfür nicht monetärer Art zu sein brauchen, räumt man ein, daß auch beim Aufschwung gewisse Voraussetzungen gegeben sein können, die ihn erst möglich machen. Vielfach sind es neue technische Fortschritte, die einen Aufschwung einleiten; aber auch psychologisch betonte Momente, — wir dürfen nicht vergesse, daß hinter Wirtschaft die Menschen stehen, deren Handeln von den verschiedensten Motivationen beeinflußt ist und sich nicht auf einen allgemeinen Nenner bringen läßt, — eine neue Geschmacksrichtung in der Bedarfsdeckung, berühre sie das Gebiet der Ernährung oder der Mode, heiße sie Radio oder Tonfilm, Erwachen der Initiative im Tiefpunkt der Depression angesichts geleerter Läger und der infolge Ausmerzung der im Konkurrenzkampf unterlegenen wirtschaftlich Schwächeren erfolgten Angleichung der geschrumpften Produktionskapazität an den Absatzmarkt können Ausgangspunkt einer Aufwärtsbewegung sein. Durch das Vor-

---

[57]) Vgl. Macleod: A.a.O., Vol. II., Part. II., Chapter XVI, 2. S. 708 und Vol. I, Chapter III, Section III, § 34, S. 277.

liegen jeweils verschiedenartiger Tatsachen wird sowohl Bedarf wie Produktion in bestimmte Richtungen gewiesen, was entsprechende Aenderungen in der Güter-, Geld- und Kapitalbewegung zur Folge haben muß.

Auch Hayek hebt hervor, «daß *die auslösende Aenderung,* die erste Störung, die in einer stationären Wirtschaft den Anlaß zu einer Konjunkturschwankung geben kann, *zweifellos nicht monetären Ursprungs sein muß, oder auch nur in der Regel sein wird.* Die auslösende Aenderung muß überhaupt bestimmten, spezifischen Charakter haben,» fügt Hayek hinzu, «sondern es kann irgend einer der tausend denkbaren Umstände sein, die die Rentabilität einer Reihe von Unternehmen steigern».[58])

Wir können also zum mindesten den Schluß ziehen, daß es — unter bestimmter Voraussetzung, von der gleich die Rede sein wird, — nicht in jedem Falle möglich ist, lediglich durch inflatorische Kreditgewährung einen Konjunkturaufschwung herbeizuführen; gerade die derzeitige Krise, welche die ganze Weltwirtschaft bis in ihre Wurzeln erschüttert, ist hierfür ein schlagender Beweis. Wenn einer durch gewaltige Kreditexpansion ermöglichten Ausweitung der Produktionskapazität ein zusammengeschrumpfter Absatzmarkt gegenübersteht, dessen Beschickung noch überdies durch zollpolitische Schranken aufs äußerste erschwert ist, von einer Reihe anderer wesentlicher Faktoren nicht zu reden, so ist leicht einzusehen, daß weitere Investierungen, von Sonderfällen abgesehen, die Krise verschlimmern können und daß es notwendig ist, zuvor eine Angleichung zwischen Produktionskapazität und Absatzmarkt heranreifen zu lassen bzw. herbeizuführen, daß also Investierungen in einem solchen Zeitpunkte vielfach Kapitalfehlleitungen gleichkämen.

Wenn der Aufschwung lediglich von der monetären Seite her bedingt wäre, so erschiene doch nichts einfacher, als Zahlungsmittel in die Wirtschaft hineinzugeben, beispielsweise in Gestalt von Staatsaufträgen, die auf kreditinflatorischem Wege finanziert würden. Wenn eine solche Maßnahme nur in einem einzelnen Lande durchgeführt wird, so wird eine ungünstige Gestaltung der Handelsbilanz durch die eintretende Preissteigerung die Folge sein, welche den Konjunkturaufschwung sofort zum Abklingen bringen wird, sofern die Wechselkursparität nicht preisgegeben werden soll — das Festhalten daran war die Voraussetzung, von der wir oben sprachen — oder sofern nicht auch in den anderen Ländern analoge Maßnahmen ergriffen werden. Einem gleichartigen Zusammenwirken aller Länder im Sinne einer „Konjunkturankurbelung" von der monetären Seite her steht gerade heute die Tatsache des Wechselkurses entgegen; ihn zu stützen, sind die Voraussetzungen in den einzelnen Ländern heute mehr denn je anders gelagert; denn im Hinblick auf den Wechselkurs ist der kreditinflatorische Spielraum

---

58) Vgl. Hayek: A. a. O., 4. Kap., S. 106. (Die Kursiv gedruckten Teile bei Mayck ebenso.)

der einzelnen Länder, wie er oben dargelegt wurde, wesentlich verschieden; man braucht nur an die ungleiche Verteilung des Goldes, die es einer Anzahl Länder mangels ausreichenden Goldvorrats unmöglich macht, eine passive Zahlungsbilanz durch Goldexport auszugleichen, und das internationale Verschuldungsproblem zu erinnern, die zu Moratorien verschiedenster Abstufungen, amtlicher Devisenbewirtschaftung und dergl. geführt haben. Dazu kommt noch der Grad des Bedürfnisses nach produktiven oder auch unproduktiven Krediten bzw. der Möglichkeit ihrer späteren Abdeckung. Das Bewußtsein der Verantwortlichkeit und die Tragbarkeit — also gleichfalls nicht monetäre Faktoren — werden hierbei mit entscheidend sein.

Wie man die Dinge auch betrachten möge, so sehen wir, daß in der Tat, sofern nur an der Wechselkursparität festgehalten werden soll, gewisse wirtschaftliche Daten den Ausschlag geben, ob inflatorische Maßnahmen überhaupt möglich und in welchem Umfange sie möglich sind, da die Rückwirkungen auf den Außenhandel unvermeidbar sind. Der Spielraum, den der Wechselkurs läßt, ist an sich nicht groß und kreditinflatorische Maßnahmen allein vermögen daher, wenn sie keine internationale Erscheinung darstellen, wie das vor der jetzigen Krise der Fall war, nur einen nach Umfang und Zeit sehr begrenzten Auftrieb zu bringen, wenn nicht weitere Maßnahmen, insbesondere Senkung der Gestehungskosten, zu Hilfe kommen. Hierbei ist freilich zu berücksichtigen, daß auch diese Senkung ihre nachteiligen Wirkungen auf den Binnenmarkt haben kann, namentlich, wenn sie durch Kürzung der Einkommen und Freisetzung von Arbeitskräften die allgemeine Konsumkraft schwächt. Ein großer Goldbestand kann zwar die durch die Preissteigerung ungünstig werdende Handels- bzw. Zahlungsbilanz durch Goldexport wieder ausgleichen. Aber das ändert nichts an dem Sachverhalt, daß die hereinströmenden Waren und der verteuerte Absatz die soeben einsetzende Konjunktur wieder drosseln. Prohibitive Maßnahmen werden Gegenmaßnahmen der davon betroffenen Länder auslösen. Anders wäre der Fall gelagert, wenn in einem Lande erhebliche, unausgenützte Kapazitäten vorhanden sind, sodaß jede mögliche Produktionsausdehnung eine Verringerung der fixen Kosten pro Einheit bedeutet, d. h. der Kostenaufwand degressiver Natur wäre, sodaß also eine Preissteigerung trotz inflatorischer Kreditausweitung nicht so rasch einzutreten brauchte. In dieser Lage befinden sich gegenwärtig die modernen Wirtschaftsstaaten. Die Läger haben sich geleert und der Zeitpunkt einer Angleichung von Produktion und Absatz scheint herangerückt zu sein, der an sich den Ansatzpunkt zu einem Aufschwung bilden könnte. Gewiß sind Valuta- und Lohndumping, Autarkiebestrebungen, Hochschutzzölle und dergl. nicht geeignet, die Aufgabe zu erleichtern, aber das entscheidende Moment dafür, daß derartigen Ankurbelungsversuchen der Erfolg bisher versagt blieb, ist das Fehlen des allgemeinen Vertrauens. Man beginnt mehr und mehr einzusehen, daß die Wirtschaft nicht lediglich ein Mechanismus ist, sondern das sie getragen sein muß von dem Vertrauen der wirtschaftenden Menschen,

wenn sie einigermaßen reibungslos funktionieren soll. Grundsätzlich ist aber dennoch und ungeachtet dieser heute unbestreitbaren Tatsache festzuhalten, daß an der Stelle die Kredithingabe zu erfolgen habe, wo die Angleichung von Produktion und Absatz stattgefunden hat, sodaß von hier aus ein allmähliches Uebergreifen der Belebung auf die übrigen Produktionsgebiete zwangsläufig erfolgen kann.

Wenn man dagegen im Zusammenhang mit Kreditinflation den Wechselkurs vom Goldstandard löst und ins Gleiten kommen läßt, was ursprünglich nicht einmal beabsichtigt zu sein braucht, ist allerdings zuzugeben, daß eine Konjunktur, eine Inflationskonjunktur, möglich ist. Um welchen Preis, dafür liefert die Geschichte, insbesondere die Nachkriegsgeschichte, drastische Beispiele. Eine solche Inflationskonjunktur wird möglich gemacht, weil die Binnenpreise und die Gestehungskosten, insbesondere die Löhne, — namentlich in nichtinflationserfahrenen Ländern — zunächst hinter jenen des Auslandes nachzuhinken pflegen. Während bei einer Kreditinflation, die auf gewisse wirtschaftliche Daten, insbesondere auf die Gestaltung des Wechselkurses Rücksicht nimmt und die hierin gewissermaßen einen Regulator hat, durch die Veränderungen in der Handelsbilanz ein Preisausgleich erzwungen wird, wird bei einer Inflationskonjunktur diese ausgleichende Regulierung, wie sie durch die Gestaltung der Handelsbilanz bzw. des Wechselkurses gegeben ist, gewissermaßen immer weiter in die Zukunft verschoben; es handelt sich sozusagen um einen Wettlauf zwischen Weltmarktpreis und Binnenmarktpreis. Dieses Hinterher-hinken des letzteren kann natürlich nur solange möglich sein, als die Inflation fortgesetzt wird bzw. bis die „Inflationsschraube" sich „totgelaufen" hat, d. h. bis zum endgültigen Zusammenbruch des allgemeinen Vertrauens in die Währung. Das typische Beispiel einer ausgesprochenen Inflationskonjunktur war die vergangene deutsche Inflation.

Solange also ein Land entschlossen ist, an seiner Währungsparität festzuhalten, kann eine Kreditexpansion, wenn sie nur in dem betreffenden Lande vorgenommen wird, das Preisniveau nicht fortgesetzt in die Höhe treiben, weil die Einwirkungen des Außenhandels infolge der hierdurch ausgelösten Importsteigerung automatisch auf die Inlandspreise in entgegengesetztem Sinne erfolgen müssen, wobei wir natürlich das Moment protektionistischer Maßnahmen ausschalten. Unter diesen Voraussetzungen ist eine ausgesprochene Konjunktur nur möglich, wenn international, wenigstens in den wichtigsten Ländern, in einem gewissen Umfange gleichartige Bedingungen für einen Konjunkturaufschwung vorliegen, der überall durch Kreditausweitung ermöglicht wird. Es ist dabei wahrscheinlich, daß in jenem Lande, in dem die günstigsten Vorbedingungen gegeben sind, der Anfang gemacht wird und daß mehr oder weniger schnell die anderen Länder folgen.

Wir stimmen Hayek zu, wenn er sagt, nachdem er, wie bereits zitiert, die Möglichkeit, ja Wahrscheinlichkeit, nichtmonetären Ursprungs des Anlasses zu einer Konjunkturschwankung betont hat, daß

das Wesentliche nicht irgend eine „Datenänderung" ist, sondern daß die Wirtschaft nicht sofort durch Bildung eines neuen Gleichgewichtszustandes auf diese Datenänderung reagiert, «vielmehr einen Aufstieg von jener besonderen Art vollzieht, die bereits die Ursachen des unausweichlichen Umschwungs in sich trägt». Hayek fährt dann fort: «Dies ist aber .... zweifellos monetären Faktoren, und zwar hauptsächlich dem Auftreten ›zusätzlicher Kredite‹ zuzuschreiben, die dann notwendig auch über Umfang und Dauer der Konjunkturschwankung entscheiden. Ist man sich *darüber* einig, so ist es natürlich im Grunde gleichgültig, ob man diese Erklärung der Konjunkturschwankungen als eine monetäre Theorie bezeichnen will oder nicht. Wesentlich ist nur, daß man erkennt, daß das .... Verhalten der Preise im Laufe des Konjunkturzyklus monetären Ursachen zuzuschreiben ist».[59]) Aus dieser Betrachtungsweise heraus wird man der Konjunkturtheorie den Charakter einer monetären Theorie zuerkennen müssen.

Für die Einleitung einer Konjunktur halten wir in jedem Falle kreditinflatorische Maßnahmen für unerläßlich. Selbst ausgesprochene Gegner der monetären Konjunkturtheorie wie Löwe,[60]) gestehen der Kreditinflation wenigstens die Rolle des stimulierenden Faktors zu. Man begegnet zuweilen dem Einwand, daß in Zeiten der Depression sich in den Reservoirs der Banken Gelder ansammeln, die dann für die Hausse zur Verfügung stehen, inflatorische Kreditgewährung sonach nicht erforderlich sei. Gewiß werden die Banken in Zeiten der Depression eine größere Flüssigkeit aufweisen, die aber keineswegs ausreichen würde, eine ausgesprochene Konjunktur in Gang zu bringen. Wir brauchen uns nur zu vergegenwärtigen, daß in den Zeiten eines konjunkturellen Rückgangs die Banken zwar Maßnahmen ergreifen, um die Kreditdecke zu verkürzen, daß aber die zurückgezahlten Gelder keinewegs nutzlos in ihren Kellern lagern. Würden sie Wechsel dafür kaufen, so würde ja nur der Kreditnehmer gewechselt haben, wenngleich dieser Weg im Interesse höherer Liquidität teilweise beschritten werden wird; aber ein erheblicher Teil der zurückfließenden Gelder muß dazu dienen, aufgenommene Lombardkredite und andere Verpflichtungen abzudecken und die laufenden Bedürfnisse der Kundschaft trotz spärlicher fließender Spareinlagen zu bestreiten. Im übrigen vollzieht sich die Verringerung des Zahlungsmittelumlaufs, insbesondere des Notenumlaufs, automatisch. Der schrumpfende Geschäftsumfang und die weichenden Preise beanspruchen weniger Zahlungsmittel, die Zahl der neuen Wechsel geht zurück, während die alten bei Fälligkeit bezahlt werden. Der Gegenwert der in den Händen der Primärbanken befindlichen Wechsel wird also bei Fälligkeit bei diesen einbezahlt und verbleibt bei ihnen, was also praktisch einer

---

[59]) Vgl. Hayek: A. a. O., 4. Kap., S. 106 und 107. (Die Kursiv gedruckte Stelle bei Hayek ebenso.)

[60]) Vgl. Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich, 1928. „Kredit und Konjunktur", S. 345.

zwangsläufigen Verringerung des Notenumlaufs gleichkommt. „Wartende Sparkapitalien" gibt es nicht und deshalb kommen Kredite aus Ueberlassung von Einkommensteilen, die sich während der Zeit der Stockung mangels lohnender Beschäftigung in „Hoards" angesammelt hätten, praktisch nicht in Frage; denn der Sparer wird sich bereit finden, auch zu geringeren Sätzen sein Geld zur Verfügung zu stellen, wenn sich keine bessere Möglichkeit der Verzinsung für ihn bietet, wie im übrigen die Erfahrung lehrt, daß niedrige Zinssätze nie ein wirksames Hemmnis für die Spartätigkeit gebildet haben. Ein solches wäre nur Vertrauensstörung. Auch in Zeiten des Niedergangs hört überdies die Investitionstätigkeit nicht auf, ihr Tempo verlangsamt sich nur. Soweit also neue Spargelder hierfür keine Verwendung finden, verschwinden sie sozusagen aus dem Zirkulationsmittelumlauf in der oben angedeuteten Weise. Wie dem im einzelnen auch sei, fest steht jedenfalls, daß die Banken keine Gelder „vorrätig" halten für den Eintritt des Aufschwungs, der fast ausschließlich durch inflatorische Kredite bestritten werden muß, sodaß Schumpeter im Bankier nicht so sehr und nicht in erster Linie den Zwischenhändler mit der Ware „Kaufkraft", sondern vor allem die Produzenten dieser Ware sieht.[61]) Um solche Kredite zu mobilisieren, wird natürlich das in den Zeiten der Depression im Interesse größerer Liquidität angesammelte Wechselmaterial in erster Linie zur Verfügung stehen.

Andererseits ist zuzugestehen, daß die Kapitalreserven, die in der Form der während der Depressionsperiode unausgenützten Produktionskapazität vorhanden sind, immerhin einen Fonds für einen Konjunkturaufstieg darstellen, weil dieser Produktionsapparat bei anziehender Konjunktur sofort zur Verfügung steht und nicht erst geschaffen werden muß, aber ein Anstoß zur Konjunktur kann davon nicht ausgehen; vielmehr bildet er, solange die Depression andauert, geradezu ein hemmendes, deflatorisches Moment.

b) Die Konjunktur und ihre Problematik.

In den vorausgegangenen Untersuchungen sind wir zu dem Resultat gelangt, daß der inflatorische Kredit einen entscheidenden, ja unentbehrlichen Faktor für die Konjunktur darstellt. Wenn dem aber so ist, so liegt in dem damit gegebenen Zusammenhang erst die Problematik des inflatorischen Kredits. Dann ergibt sich die Frage, ob ein konjunktureller Aufschwung mit seinen Folgeerscheinungen und sonach inflatorische Kreditgewährung überhaupt erwünscht, ob nicht vielmehr eine Stabilität des wirtschaftlichen Ablaufs vorzuziehen ist.

Was den inflatorischen Kredit angeht — wir denken hierbei vornehmlich an den die überragende Rolle spielenden produktiven Kredit —, so hat er die technische Auswertung der wissenschaftlichen Er-

---

61) Vgl. Schumpeter: A. a. O., 2. Kap. II., S. 110.

kenntnisse, den wirtschaftlichen Fortschritt im wesentlichen überhaupt erst ermöglicht; ohne ihn wären unzählige Entdeckungen und Erfindungen unausgenützt geblieben, ja, wohl überhaupt zum Teil verloren gegangen; ihm ist es zu danken, daß der Lebensspielraum der Menschheit gewaltig erweitert werden konnte; ihm sind freilich auch die soziologisch so bedeutungsvollen Massenwanderungen und Akkumulierungen indirekt zuzuschreiben, die das moderne soziale Problem erst geschaffen haben. Wir gehen hierbei von der historisch gegebenen kapitalistischen Wirtschaftsauffassung aus und lassen die Frage offen, ob in einer anders gearteten Wirtschaftsverfassung ein Gleiches möglich gewesen wäre. Solange wir in einer kapitalistischen Wirtschaftsordnung die Auswertung von Fortschrittsmöglichkeiten bejahen — und wir müssen sie bejahen, weil das rationelle Moment tief in der menschlichen Psyche verankert ist und in der Geschichte der Menschheit deutlich in die Erscheinung tritt, ja sie entscheidend mitbestimmt —, werden wir auch die Notwendigkeit inflatorischen Kredits zugestehen müssen. Seine Negierung würde gleichbedeutend sein mit einer mindestens ungeheuren Verlangsamung des Fortschrittstempos. Die wirtschaftliche Entwicklung der neueren Zeit ist geradezu durch fortwährende Ausdehnung von Kapitalinvestitionen gekennzeichnet, die durch inflatorischen Kredit ermöglicht worden sind. Die Frage, ob inflatorischer Kredit erwünscht ist, trifft in ihrem letzten Kern auf weltanschauliche Einstellungen. Es erscheint müßig, an dieser Stelle hierauf eingehen zu wollen. In der dynamischen Natur der kapitalistischen Wirtschaft liegt es jedenfalls begründet, die Chance eines wirtschaftlichen Fortschritts auszunützen und sich hierzu der Hilfsmittel zu bedienen, die ihr zu Gebote stehen, nicht zuletzt also des inflatorischen Kredits, welcher dem Produktionsprozeß erst die notwendige Elastizität ermöglicht.

In der Struktur der heutigen kapitalistischen Wirtschaftsverfassung ist jedenfalls das Element des inflatorischen Kredits nicht wegzudenken, schon die Existenz inflatorischer Kreditinstrumente, wie z. B. des Wechsels, bezeugt es. Die Wirtschaft geht über die Frage, ob inflatorischer Kredit erwünscht ist, sozusagen zur Tagesordnung über. Wir müssen für unsere Untersuchung diese Tatsache hinnehmen und haben uns sonach nur mit der Frage zu beschäftigen, welche Konsequenzen sich «aus der Tatsache dieser der kapitalistischen Wirtschaft zu Grunde liegende Eigenart, ›sich selbst vorweg zu sein‹, sich mittels der Antizipation der eigenen Entwicklungsmöglichkeiten durch Schöpfung zusätzlichen Geldkapitals vorwärts zu bewegen»,[62]) ergeben, mit der Frage, ob die konjunkturellen Pendelausschläge nicht eine Milderung erfahren können, um schweren wirtschaftlichen Erschütterungen vorzubeugen oder vielleicht gar eine Stabilität des Wirtschafts-

---

[62]) Vgl. Müller-Armack: Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik, i. Hdwb. d. Staatsw., 4. Aufl., Ergänzungsband 1929, S. 655.

ablaufs zu ermöglichen; denn es kann keinem Zweifel unterliegen, daß der inflatorische Kredit, den wir als unentbehrlich für den Konjunkturaufschwung erkannt haben, auch für dessen Ausmaß und Tempo entscheidend mitbestimmend ist.

Unsere Frage, die wir bisher rein theoretisch behandelt haben, wird damit zu einer wirtschaftspolitischen und in der Tat kann das uns gestellte Problem — freilich auf fundierter theoretischer Erkenntnis — nur wirtschaftspolitisch gemeistert werden. Wie entstehen und worin bestehen nun die oben erwähnten wirtschaftlichen Erschütterungen? Ihre Anfänge liegen bereits in der Verschiebung des wirtschaftlichen Gleichgewichtszustandes, wie er sich im Zeitpunkte einer relativen Stabilität herausgebildet hatte, und drücken sich zunächst aus in einem Anziehen der Preise. Wir haben bei der Darstellung der tendenziellen Wirkungen gezeigt, wie es die Preissteigerung in der Hauptsache eigentlich ist, welche die weiteren Veränderungen zur Folge hat: Das Realeinkommen breiter Schichten sinkt, das erzwungene Sparen setzt ein infolge einer Umlagerung der Konsumtion, was wiederum Veränderungen in der Produktionsrichtung und in den Größenverhältnissen innerhalb der Produktion auslöst. Arbeitlose werden aus dem Markte genommen, die Nachfrage nach Arbeitskräften und die Preissteigerungen führen zu Lohnbewegungen, die mehr oder weniger Erfolg haben und ihrerseits wiederum die Nachfrage nach Gütern vergrößern und somit Konsum und Preise beeinflussen. Durch alle diese Vorgänge, die wir in ihren tendenziellen Auswirkungen bereits im einzelnen untersucht haben, wird der Unternehmungsgeist angespornt, er wird wagemutig, nimmt Kredite auf, die ihm von den Banken bewilligt werden, — keiner kann sich dem allgemeinen Wirtschafsoptimismus entziehen und wenn eine Bank den nachgesuchten Kredit nicht gewährt, tut es eine andere und die im Verlaufe der Konjunktur vorgenommene, wenn auch nicht ausreichende Erhöhung der Zinsrate macht den Anreiz für die Banken umso stärker — und diese Bewegung setzt sich fort, unterstützt durch bereitwillige inflatorische Kreditgewährung. Spekulationsfieber kommt hinzu, bis eine Störung eintritt. Diese kann durch die verschiedenartigsten Ursachen bedingt sein. Wir wollen dabei von politischen Störungsmomenten ganz absehen, obwohl sie häufig genug die Ursache bilden. Die Steigerung der Preise beeinflußt die Handels- und Zahlungsbilanz der einzelnen Länder in der bereits dargestellten Weise. Ist der Konjunkturaufschwung in der ganzen Welt, so bleibt allerdings — von Teilbewegungen abgesehen — der Wechselkurs der gleiche. Ist das nicht der Fall, so muß durch die Gestaltung des Wechselkurses eine Anpassung der Preise an die des Weltmarkts erfolgen, soweit nicht protektionistische Maßnahmen in diesen gesetzmäßigen Vorgang eingreifen. Daß für die Gestaltung des Wechselkurses und für das Ausmaß inflatorischer Kreditgewährung die Gold- und Devisenbestände eines Landes eine Rolle spielen, soll später noch einer besonderen Würdigung unterzogen werden.

Wie bereits früher ausgeführt, wird es von dem Ausmaß der Kreditschöpfung abhängen, ob die Wechselkursparität aufgegeben werden muß. Wenn die Preissteigerung im eigenen Lande den Güterzufluß aus dem Auslande anschwellen läßt, so wird das vermehrte Warenangebot die Preise drücken, und die Konjunkturwelle ebbt dadurch bereits ab, zumal auch der Export infolge der gestiegenen Preise zurückgeht und die Produktion dem Binnenmarkt sich nunmehr ausgiebiger zuwendet. Wird indessen die Inflation weiter getrieben, so ist die Folge, daß die Wechselkursparität preisgegeben werden muß, was, wie wir gesehen haben, den Export zwar steigert und den Import schrumpfen läßt, aber mehr und mehr zu Abwehrmaßnahmen des Auslandes, zur Zerstörung des Vertrauens in die Währung, zur Vernichtung der Geldkapitalien, zum Verzehr volkswirtschaftlicher Vermögenssubstanz führt und schließlich die Annahmeverweigerung des Geldes und den allgemeinen wirtschaftlichen Zusammenbruch zur Folge hat.

Aber auch dann, wenn die Entwicklung nicht so weit treibt, wie sie eben knapp skizziert wurde, wird die inflatorische Kreditausweitung unter dem Einfluß des allgemeinen Konjunkturoptimismus dazu verleiten, Investitionen vorzunehmen, die Produktion zu steigern, bis mehr und mehr eine Uebersetzung und Ueberproduktion eingetreten ist, welche den Absatz der einzelnen Unternehmungen erschwert — weil der Markt nur jeweils bis zu einem gewissen Optimum aufnahmebereit und -fähig ist —, zu Preis- und Produktionsrückgang führt, wodurch das Moment der fixen Kosten und die Frage des Kostenzusammenhangs wachsende Bedeutung gewinnen, die zunächst die schwächsten Unternehmungen zum Ausscheiden zwingen — künstlich hochgehaltene Preise verzögern und verschlimmern diesen „Bereinigungsprozeß" —; die Arbeitslosenziffer wächst, der Konsum läßt nach, mehr und mehr greift die Wirkung auf alle Wirtschaftszweige über und schließlich wird das Tempo rascher, beschleunigt durch die nun plötzlich eintretende Sorge der Kreditgeber um ihre Liquidität und ihre Kredite, die sie kündigen und dadurch erst recht die Kreditnehmer zwingen, ihre Waren zu weichenden Preisen, die häufig genug Verlustpreise sind, an den Markt zu werfen. Die Zinsrate wird sich zwar senken, aber nicht ausreichend. Die Zusammenbrüche häufen sich, und schließlich haben wir das Bild einer träge funktionierenden Wirtschaft mit verlangsamter Umlaufsgeschwindigkeit der Zahlungsmittel und vielfach eingefrorenen Krediten. Der Anstoß für den Umschwung kann übrigens auch durch ein rein monetäres Moment erfolgen. Dies ist dann der Fall, wenn bereits im Zeitpunkt der Hochkonjunktur die beengte Liquidität die Banken veranlaßt, in der Kreditgewährung zurückhaltender zu sein und nur noch zu erheblich gesteigerten Zinssätzen sich hierzu bereit zu finden.

Wenn in der aufsteigenden Kurve der Konjunktur das wachsende Geschäftsvolumen nur mit inflatorischen Maßnahmen in der Form von Buchkrediten, durch Ausstellung von Wechseln und Notenausgabe er-

möglicht werden kann, deren Ausmaß die Rückzahlung von Krediten, Einlösung von Wechseln und Notenrückfluß übersteigt, so wird umgekehrt der Umschwung eine Schrumpfung eben dieser Zirkulationsmittel bringen, d. h. der Bedarf an Krediten und die Einräumung solcher werden zurückgehen, und es werden infolge der allgemeinen Geschäftsschrumpfung mehr Wechsel eingelöst als neue ausgestellt, sodaß hierdurch zwangsläufig eine Verringerung des Geldumlaufs durch Notenrückfluß erfolgt. Hatte jener Vorgang preissteigernde Wirkung, so muß dieser durch die Verminderung des Zahlungsmittelvolumens notwendigerweise ein Sinken der Preise herbeiführen; dieses deflatorische Moment muß natürlich die Tendenz haben, den Konjunkturabschwung zu verstärken.

Dieser Konjunkturablauf mit seinen positiven und negativen Vorzeichen, wie wir ihn soeben rein äußerlich wiedergegeben haben, wäre nicht möglich, wenn nicht Disproportionalitäten vorhanden wären, die ihre Wurzel im sog. „lag" haben, jener Diskrepanz innerhalb der Bewegung der Preise und Einkommen, die wir im einzelnen schon dargestellt haben. Die oben gezeigte Phasen-Folge: Depression, Aufschwung, Hochkonjunktur, Stagnation, Krise, Abschwung, Depression, stellt übrigens nur das typische Allgemeinbild dar, sie braucht nicht mit Notwendigkeit einzutreten; denn es braucht unter Umständen gar nicht zu einer Hochkonjunktur zu kommen und bereits im Abstieg kann wiederum eine Aufwärtsbewegung eintreten, wenn politische oder wirtschaftspolitische Momente neue Voraussetzungen schaffen.

Das Bild, das sich hier vom Konjunkturablauf entrollt, ist, im ganzen gesehen, keineswegs erfreulich. Es zeigt uns vor allem, daß in erster Linie die Unternehmerklasse am Aufschwung, am „gutgehenden Geschäft" interessiert ist; denn für den Festbesoldeten, den Lohnempfänger, den Rentner bedeutet der Konjunkturaufschwung an sich eine Verringerung seines Realeinkommens. Andererseits aber ermöglicht er die Einstellung von Arbeitskräften in den Arbeitsprozeß. Unsere Aufgabe ist indessen nicht, die etwaigen Möglichkeiten einer anders gearteten Wirtschaftsverfassung, etwa einer Plan-Wirtschaft oder der Freigeld-Wirtschaft, zu prüfen, sondern der Problematik der Konjunktur und der Kreditinflation nachzugehen.

Der Konjunkturaufschwung ist dadurch gekenzeichnet, daß er zu einer Sprengung des Gleichgewichtszustandes führt, in dem sich ein Land auf einem bestimmten Stande seiner wirtschaftlichen Entwicklung befindet. Diese Entwicklung ist dominierend bestimmt durch die Bevölkerungsziffer und ihre Wachstumserscheinungen, durch die wirtschaftlichen Bedingungen schlechthin, denen ein Land unterworfen ist. Die Wirtschaft eines Landes muß sich — auf die Dauer gesehen — selbst tragen, wenn sie eine gesunde sein soll. Wenn ein Land über natürliche, erschlossene Reichtümer verfügt, die es im eigenen Lande verwenden kann und außerhalb seiner Grenzen abzusetzen vermag,

oder wenn ein anderes, das weniger über eigene Bodenschätze verfügt, aber durch eine hochentwickelte Verarbeitungsindustrie einen genügend starken Export aufweist, um die Existenz seiner Bewohner zu sichern, d. h. ihnen ein ausreichendes Einkommen zu ermöglichen, so wird man hierin die Voraussetzungen einer organischen Entwicklung erblicken können.

Treten in einer solchen Entwicklung nun Aenderungen ein, so führt dies zu Störungen des Gleichgewichtszustandes, der sich im Preisniveau manifestiert, das also, wenn auch labil, während des Gleichgewichtszustandes im ganzen eine gewisse Stabilität aufzeigt. Die Kreditschöpfung mit ihrer preissteigernden Tendenz bedeutet sonach durch die Verschiebung der Relation zwischen angebotener Gütermenge und kaufbereiter Zahlungsmittelmenge ein Störungsmoment für den Gleichgewichtszustand. Die Preise steigen und somit scheint das Problem ein Problem der Preisstabilität zu sein. Wir lassen diese Frage zunächst offen und bemerken hierzu lediglich, daß die Preisgestaltung immer eine Folgeerscheinung darstellt, ein „Einspielen" auf neue Sachverhalte und deren Relationen. Wenn also eine Preisstabilität herbeigeführt werden soll, so müssen die Ursachen ihrer möglichen Veränderung verhindert oder durch Gegenmaßnahmen gleichsam kompensiert werden.

Wir wollen uns zunächft der Frage zuwenden, ob es überhaupt möglich ist, eine Stabilität der Preise herbeizuführen und damit die Auf- und Abschwungbewegungen der Konjunktur auszuschalten, und ob eine Stabilität überhaupt erwünscht ist. Wir haben zu bedenken, daß die Preise nicht nur von der monetären Seite, sondern auch von der Güterseite her bestimmt werden, daß diese letztere nicht völlig von den Menschen abhängt, sondern auch von Faktoren, auf die sie keinen oder nur beschränkten Einfluß haben, z. B. von dem Ausfall der Ernten. Schon durch diese Tatsache erscheint die Verwirklichung der Forderung nach einer Stabilität der Preise bereits in Frage gestellt. Selbst wenn man den Gesamtpreisindex immer auf gleicher Höhe zu halten versuchte, würden trotzdem zum mindesten bei den einzelnen Gütergattungen Preisveränderungen eintreten müssen.

Die von der banking-theoretischen Auffassung ausgehende Stabilisierungsmethode möchte den Zins stabil halten. Zwar ist der Zins ein Kostenbestandteil, der den Preis beeinflußt; aber die Preise bilden sich am Markte; aus ihnen resultiert das Preisniveau. Selbst wenn wir gleichbleibende Zahlungsmittelmenge voraussetzen, so sind dennoch Preissteigerungen möglich, die von der Warenseite her bedingt sind. Geht beispielsweise das Warenangebot zurück, so müssen die Preise steigen, wenn nicht die Geldmenge gleichfalls entsprechend verkürzt wird. Wie aber Wicksell dargetan hat und wie auch durch die bereits gemachten Ausführungen erhärtet wird, werden durch eine Aenderung des Zinsfußes Veränderungen der Zahlungsmittelmenge bewirkt, d. h.

eine Zinssteigerung hat die Tendenz, eine Senkung des Preisniveaus herbeizuführen, während niedrigerer Zinssatz die Tendenz hat, es zum Steigen zu veranlassen.[63])

Irving Fnsher sieht nun das Problem in der Unbeständigkeit und Unzuverlässigkeit der Kaufkraft des Goldes[64]) und strebt daher eine Abschwächung dieser beiden Uebel, eine bessere Allgemeinkenntnis der voraussichtlichen Preisniveaus an. Er sieht nicht in den Veränderungen wechselnder Preisniveaus an sich die Uebel, sondern in der Tatsache, daß sie gewöhnlich unerwartet auftreten. Eine voraussichtliche Aenderung in den Preisniveaus könne beim Zinsfuß in einer die hieraus erwachsenden Uebel neutralisierenden Weise in Anschlag gebracht werden. Auf der Grundlage seiner Verkehrsgleichung: $G \cdot U + G' \cdot U' = p \cdot Q + p' \cdot Q' + p'' \cdot Q'' + \ldots = \leqslant p \cdot Q = P \cdot H$[65]) macht Fisher den Vorschlag, von einem voraussichtlichen P auszugehen und G unter Berücksichtigung der voraussichtlichen U + U' und des H in seinem Umfang zu bemessen, d. h. also die zu erwartende Veränderung des P durch entsprechende Handhabung der Diskontschraube aufzuheben. Dazu ist zu sagen, daß mit apodiktischer Sicherheit über die zukünftige Größe dieser Ziffern nichts ausgesagt werden kann, und selbst wenn wir geschätzte Annäherungswerte gelten lassen, wobei für G'[66]) auch nur Erfahrungswerte herangezogen werden könnten, steht zu befürchten, daß die Tatsache einer beispielweise auf dem Weizenmarkt voraussichtlich zu erwartenden Preissteigerung bereits voreskomptiert würde — man denke an Termingeschäfte — und damit gerade dem spekulativen Moment, das man auszuschalten glaubte, erst recht einen Anreiz gibt. Das Gesamtbild wird also bereits verzerrt in einem Augenblick, in welchem es die Grundlage für ein neu zu ermittelndes P bilden soll. Auch wenn wir unterstellen, daß eine annähernd richtige Ermittelung zukünftiger wirtschaftlicher Daten möglich sei, so ist doch zu berücksichtigen, daß es noch Faktoren, die außerhalb der Produktions- und Gütersphäre sowohl als auch der monetären Sphäre liegen, nicht wägbare Faktoren gibt, die in dieser Formel keine Berücksichtigung gefunden haben und auch nicht finden können — wir erwähnen hier nur z. B. die politischen Momente — und die den praktischen Wert einer solchen Formel noch problematischer machen, als er es an sich schon ist. Keynes[67]) weist übrigens darauf hin, daß Fishers Vorschläge darauf hinauslaufen, der Stabilität der inneren Preisniveaus vor der Stabilität der Auslandsvaluta den Vorzug zu geben, wenn nicht alle Länder denselben Plan sich zu eigen machen.

Der Traum von der Stabilität der Kaufkraft scheint also auch in der Fisher'schen elastischen Formel recht weit von einer Verwirklichung ent-

---

63) Vgl. Wicksell: „Hinauf mit den Bankraten". Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. 41. Bd., 1916, S. 756 und 757.
64) Vgl. Fisher: A. a. O., 13. Kap., § 1, S. 263.
65) Vgl. Fisher: A. a. O.; 2. Kap., §4, S. 20—22 und 3. Kap., § 4, S. 39.
66) Vgl. Fisher: A. a. O.; 3. Kap., S. 26 ff. (G' = Depositen-Umlaufsmittel.)
67) Vgl. Keynes: A. a. O., Chapter IV, 2, S. 155.

fernt zu sein und es fragt sich noch, ob es ein schöner Traum wäre. Setzt man den Fall, eine wichtige Entdeckung böte die Möglichkeit zu einer neuen Produktion, die zunächst entsprechende Investitionen erforderte. Die hierfür nötige Zahlungsmittelmenge müßte dem vorhandenen G entnommen werden, wenn eine Preissteigerung durch Geldschöpfung vermieden werden soll. Sollen nun alle übrigen nicht tangierten Produktions- und Gütersphären entsprechend einschrumpfen infolge der durch jene Kapitalinanspruchnahme wahrscheinlich entstehenden Kapitalknappheit, bis die vielleicht Jahre benötigenden Investierungen beendet sind. Wird aber G geändert, was ist dann praktisch gewonnen? Und ist überhaupt ein relativ kleines G zu setzen? Wer kann dem bargeldlosen Verkehr Grenzen setzen? Oder soll die neue Entdeckung nur allmählich nutzbar gemacht oder gar auf sie verzichtet werden? Glaubt man ernstlich, daß sich menschlicher Geist und menschliche Tatkraft solche Fesseln anlegen ließen?

Nach alledem glauben wir, daß eine Preisstabilisierungspolitik seitens der Primärbanken nur bedingt und nur bis zu einem gewissen Grade — vielleicht noch am ehesten im Rahmen einer reinen Bedarfsdeckungswirtschaft —, keinesfalls jedoch mit mathematischer Exaktheit möglich wäre, daß es aber in einem gewissen Umfange im Interesse der Wirtschaft, der sie je dienen sollen, geradezu notwendig erscheint, Konjunkturpolitik zu treiben. Schon die Bewegungen der Güter- und Geldkapitalströme in der Weltwirtschaft machen sie notwendig.

Was übrigens die oben erwähnte Bedarfsdeckungswirtschaft angeht, so sind wir der Meinung, daß ihr Zweck leichter und einfacher durch eine sinn- und einsichtsvolle Handhabung der großen Kartelle, Verbände und dergl. — vornehmlich im Sinne einer zweckmäßigen Regelung von Produktion und Absatz einerseits und der Preisgestaltung andererseits — erreicht werden kann. Wir denken hierbei insbesondere an die für die konjunkturelle Entwicklung entscheidenden Produktionsgebiete der Kohle, des Eisens, der Erden, von Gas, Wasser, Elektrizität, Bauindustrie jeder Art u.s.f. Auf das Sonderproblem der Kartelle selbst kommen wir noch in späterem Zusammenhang zurück.

c) Die Begrenzung inflatorischen Kredits.

1. Grundsätzliches.

Man wird sonach geneigt sein, sich zu bescheiden und sich mit der Forderung zu begnügen, eine Milderung der heftigen Auf- und Abschwünge der Konjunktur anzustreben, indem man die Kreditgewährung inflatorischer Art einschränkt, um nicht eine Kreditinflation daraus werden zu lassen; denn nur diese hat, je weiter sie getrieben wird, die verheerenden Wirkungen für Wirtschaft und Währung und muß früher oder später zur Krise führen. Indessen ergeben sich hierbei praktisch gewisse Schwierigkeiten. Zu welchem Zeitpunkte im Aufschwung soll die Einschränkung einsetzen? Im Zeitpunkte seines Begin-

nes das zu tun, wäre gleichbedeutend mit einer Verlängerung der Depression, die wie ein schwerer Alp auf der Wirtschaft lastet und deren Beseitigung deshalb erstrebt wird. Andererseits ist es sehr schwer, wenn einmal das Konjunkturfieber den Unternehmungsgeist erfaßt hat, wirksame Schranken entgegenzusetzen, wie die Erfahrung lehrt.

Man wird auf die Höhe des Notenumlaufs verweisen, um daraus den Schluß zu ziehen, daß, wenn er eine bestimmte Größe erreicht hat, der Zeitpunkt gekommen ist, Maßnahmen zur Begrenzung des Kredits zu ergreifen. Der Ausweis des Zentralnoteninstituts gibt allerdings wertvolle Fingerzeige über das Ausmaß von Krediten, deren Quellen inflatorischer Natur sind. Je nach dem Wachstum oder dem Nachlassen dieses Ausmaßes läßt sich erkennen, ob die Inanspruchnahme von Krediten zu- oder abgenommen hat, und je nachdem wird das Zentralnoteninstitut, wenn es keiner weiteren Inflation oder Deflation Vorschub leisten will, Maßnahmen treffen.

Aber die Größe des Notenumlaufs besagt nicht alles. Die Umsatz- und Liquiditätsziffern der Banken, die Erfassung des Kreditvolumens, der Wechselbestand, der Goldvorrat und das Deckungsverhältnis zwischen Gold- und Notenumlauf, über das noch im besonderen ein Wort zu sprechen sein wird, die konjunkturstatistischen Ziffern, vor allem der Preisgestaltung, der Handels- und Zahlungsbilanz und der Auslandsverschuldung, die Markterforschung, die Gestaltung der Wechselkurse und der Auslandszinssätze geben zusammen in ihrer Wechselwirkung und ihrem Zusammengreifen ein nützliches Vergleichsmaterial und eine Beobachtungsgrundlage, um die wirtschaftliche Entwicklung und die einzelnen Stadien des Konjunkturablaufs zu verfolgen. Eine richtige Würdigung dieses Materials weist den Weg zu einer vorausschauenden Kreditpolitik. Um aber diese richtig handhaben zu können, bedarf es eines gründlichen, fortgesetzten Studiums der jeweiligen, wechselnden Wirtschaftsbedürfnisse, der Berücksichtigung des Handelsvolumens, der Umlaufsgeschwindigkeit und der Zahlungssitten und als verantwortlicher Leiter Männer, die über ihr technisches Können hinaus über eine gründliche wissenschaftliche Durchbildung namentlich in monetären Fragen und über genügend Charakterstärke und Einsicht verfügen, um sich einerseits in der Verfolgung eines klar gesteckten Zieles nicht beirren zu lassen, andererseits aber auch wertvollen Anregungen gegenüber ein offenes Ohr besitzen. Nur dann darf man hoffen, daß die erforderliche Voraussicht und Planung vorhanden ist, um in den wechselnden Situationen das Richtige und Richtunggebende zu tun.

Wir haben bereits dargelegt, daß indirekt eine Begrenzung des inflatorischen Kredits so lange gegeben ist, als ein Land entschlossen ist, an der Wechselkursparität festzuhalten, wobei allerdings zu beachten bleibt, daß durch Protektionismus und Devisenzwangsbewirtschaftung die Wechselkursparität zwar gehalten werden kann, aber dennoch ein mehr oder weniger großes Ausmaß inflatorischer Kreditausweitung

möglich ist. Aber bei der heutigen weltwirtschaftlichen Verflochtenheit wird der Fall, daß ein Land oder einzelne Länder Hochkonjunktur haben, während die anderen Länder in tiefster Depression verharren, immer unwahrscheinlicher. Vielmehr werden die Konjunkturwandlungen mehr und mehr eine gemeinsame internationale Erscheinung; sie werden sich zeitlich in den einzelnen Ländern nicht völlig decken, aber im wesentlichen doch zusammenfallen und in ihrem Ausmaße nur graduelle Unterschiede aufweisen.

Eine ausgesprochene Kreditinflation ist, wenn wir von schutzzöllnerischen Maßnahmen, die, wie schon dargelegt, oft eine zweischneidige Waffe darstellen, und Devisenzwangsbewirtschaftung absehen, ohne Gefährdung des Wechselkurses nur im internationalen Rahmen möglich, d. h. wenn alle Länder von Bedeutung gleichzeitig Kreditinflation treiben. Je mehr wir also die Tatsache eines weltwirtschaftlichen Güter- und Kapitalaustausches, der weltwirtschaftlichen Verflochtenheit in Rechnung zu stellen haben, desto mehr ergibt sich auch die Notwendigkeit einer zentral geleiteten Währungs- und Kreditpolitik; denn beide sind, wie sich bei den Rückwirkungen auf Handels- und Zahlungsbilanz ergibt, nicht zu trennen, wobei grundsätzlich zu sagen ist, daß der Schutz der Währung als Grundlage des Vertrauens und der Kalkulation die primäre Aufgabe darstellt. Eine richtige Kreditpolitik muß also diesem Umstande Rechnung tragen. Damit ist nicht gesagt, daß unter gewissen Umständen nicht eine Devalvation notwendig erscheinen kann, die freilich immer ein sehr gewagtes Experiment darstellt; aber wenn sie notwendig geworden ist, so beweist das nur, daß die Wirtschaftspolitik, insbesondere die Währungs- und Kreditpolitik, vorher bereits falsche Wege gegangen ist, wofür England in der jüngsten Zeit ein lehrreiches Beispiel bietet — die Frage, ob in diesem Falle der gleiche Erfolg nicht auf andere Weise, d. h. ohne Devalvation, hätte erzielt werden können, bleibe hier offen —, oder daß außerwirtschaftliche Momente in hohem Maße störend eingegriffen haben. Es ist eine wirtschaftspolitische Frage, wie weit das Opfer der Geldwertsenkung, am Wechselkurs gemessen, also einer Enteignung der Geld- und Bankguthabenbesitzer zugemutet werden soll, um eine Behebung wirtschaftlicher Schwierigkeiten, insbesondere der Absatzstockung, dadurch herbeizuführen.

Das gegebene Organ, welches für eine zentrale Leitung der Währungs- und Kreditpolitik in Frage kommt, ist die Primärbank. In der Ausübung dieser Funktion wird sie entscheidenden Einfluß auch auf die Wirtschaftspolitik im allgemeinen haben. Je enger und vertrauensvoller die politischen Organe mit den Leitern der Zentralnoteninstitute unter weitestgehender Berücksichtigung der von diesen zu wahrenden Interessen zusammenarbeiten, desto vorteilhafter wird die Auswirkung

für das Gesamtwohl eines Landes sein. Dazu erscheint uns grundsätzlich erforderlich, daß die Leitung dieser Institute politisch unabhängig ist.

Es mag die Frage aufgeworfen werden, ob die Zentralnoteninstitute überhaupt in der Lage sind, den nötigen Einfluß auf den Geld- und Kreditmarkt auszuüben, ob nicht vielmehr ein großer Teil des sich auf ihm vollziehenden Verkehrs außerhalb von ihr — wir erinnern an den Privatdiskontmarkt — sich abspielt. Dazu ist zu sagen, daß ein großer Teil des Wechselmaterials garnicht privatdiskontfähig ist, somit das Zentralnoteninstitut die letzte Zugriffstelle bleibt, und daß zwar ein großer Teil der mit dem Warenverkehr korrespondierenden Geldtransaktionen sich bargeldlos abspielt, daß aber ein sehr erheblicher Teil dennoch über die Gehalts- und Lohnempfänger in die Kanäle des Kleinhandels fließt, somit der rein geldlichen Form bedarf. Hier hat die Primärbank eine sehr starke Möglichkeit der Einwirkung; denn es liegt in ihrer Hand, ob sie dem Verlangen nach Zirkulationsmitteln in der Form sekundärer Geldschöpfung entgegenkommen will; lehnt sie es ab, so müssen notwendigerweise die erforderlichen Zahlungsmittel rein geldlicher Art dem gegebenen Volumen entnommen werden, was zu einer Verknappung an anderer Stelle führen muß. Aber auch die Möglichkeit individueller Kredit-Kontingentierung steht ihr offen, wenn ihren Intentionen nicht entsprochen wird, von schärferen Maßnahmen, wie Konto-Löschung und dergl. ganz abgesehen. Indem weiter die Sekundärbanken die Mittel für zu tätigende Ueberweisungen des bargeldlosen Verkehrs und für dauernde Kreditbedürfnisse zwar möglichst billig auf dem Geld- bzw. Kapitalmarkte zu beschaffen suchen, dadurch aber gerade eine Verknappung dieser Märkte herbeiführen, bleibt letzten Endes doch nur der Rückgriff auf das Zentralnoteninstitut, das bei starker Inanspruchnahme entsprechende Abwehrmaßnahmen zu ergreifen gezwungen sein wird, während umgekehrt bei Geldflüssigkeit das Zentralnoteninstiut, um nicht ausgeschaltet zu werden und nicht „leer zu laufen", d. h. um seiner eigenen Verdienstmöglichkeit willen, was freilich nicht entscheidend sein darf, sich am Diskontgeschäft beteiligen zu können, den Diskontsatz senken wird. Das würde freilich eine weitere Verflüssigung bedeuten, die zu übermäßiger Kreditexpansion reizen könnte. Aber wie es das Zentralnoteninstitut in der Hand hat, die Zinssätze nach oben zu begrenzen, indem der Privatkontsatz normalerweise nicht höher als der offizielle Primärbank-Diskontsatz steigen kann, so kann es auch durch Abgabe von Reichsschatzwechseln zu einem bestimmten Diskontsatz die flüssigen Gelder absorbieren, sodaß der Privatdiskontsatz nicht unter jenen sinken kann. Die souveränmonopolartige Stellung der Primärbanken ermöglicht diesen überdies, schon durch die Kundmachung der offiziellen Bankrate, einen gewissen Druck auf die Sekundärbanken und ihre Zinspolitik auszuüben, sodaß

auch jene Geld- und Kreditgeschäfte, welche außerhalb des Wechseldiskontmarktes liegen, und darüber hinaus der Kapitalmarkt bis zu einem gewissen Grade unter ihrem Einfluß stehen.

Wir sind mit diesen letzteren Ausführungen zwar in einigem unseren folgenden systematischen Darlegungen vorausgeeilt. Sie erschienen uns indessen an dieser Stelle notwendig, um unsere Stellungnahme zu der Vorfrage, welches Organ für die Währungs- und Kreditpolitik verantwortlich sein solle, zu begründen.

2. Wege und Mittel zur Begrenzung.

Kehren wir nun zu unserem eigentlichen Problem zurück, so haben wir die Frage zu stellen, worin nun die Mittel bestehen sollen, um eine zweckentsprechende Kreditpolitik zu treiben, deren Ziel sonach sein muß, das ungesunde, fieberartige Ausmaß einer Konjunktur zu verhindern, aus der Gewährung von inflatorischen Krediten keine Kreditinflation werden zu lassen. Man könnte vielleicht auf den naiven Vorschlag verfallen, der Wirtschaft eine bestimmte Zirkulationsmittelmenge zu überlassen, auf welche sie sich einzuspielen habe. Da aber die Bedürfnisse der Wirtschaft wechselnde sind, würde damit dem Auf und Ab der Zinssätze und Preise keineswegs ein Damm entgegengesetzt sein. Da Geld, wie wir gesehen haben, in der Wirtschaft nicht „vorrätig" ist, so würden damit die bereits gekennzeichneten Nachteile einer Lähmung des wirtschaftlichen Fortschritts die Folge sein. Da das Fehlen kreditinflatorischer Zahlungsmittel einen Zustand der Unelastizität des Geldwesens hervorrufen müßte, wäre die Folge, daß jede Kreditgewährung ausschließlich von dem Zugang von Depositen bzw. von der Rückzahlung früher gewährter Kredite abhängig wäre, daß Kreditgewährung an einer Stelle entsprechende Zurückhaltung, Beschränkung oder Kontraktion an anderer Stelle zwangsläufig notwendig machte. Die Anforderungen an den Geld- und Kapitalmarkt zu gewissen Terminen müßten zu ungewöhnlichen Preissprüngen, zu starkem Anziehen der Zinssätze, zu Warenpreis- und Kursstürzen führen. Die angestrebte Stabilität der Preise würde gerade dadurch erst recht verhindert werden; eine zickzackartige, unruhige und ungleichmäßige Bewegung der Preise würde die Folge sein, die Wirtschaft wäre in einem dauernden Zustande der Unruhe, die Initiative könnte sich nicht entfalten, jeder konjunkturelle Aufschwung würde bereits in seinen Ansätzen erstickt werden. Ueberdies wäre hierzu ein einheitliches Vorgehen aller Primärbanken erforderlich, da die sonst notwendigerweise eintretenden Veränderungen des Außenhandels und des internationalen Zahlungs- und Kreditverkehrs das ganze Bild verändern würden. Aber abgesehen davon, wäre damit das Ausmaß des bargeldlosen Verkehrs mit seiner den Notenumlauf um ein Vielfaches übersteigenden Kaufkraft noch keineswegs bestimmt; vielmehr würde dieser geradezu wie ein Ventil wirken müssen; die Wirtschaft wird ohnehin immer einen Weg finden,

sich Zahlungsmittel in irgend einer Form zu verschaffen. Wir haben diese Frage übrigens bereits im Eingang unserer Darlegungen über das Wesen der Kreditinflation gewürdigt. Das Resultat konnte nur ein negatives sein.

Das einfachste Mittel scheint sonach zu sein, in dem Augenblick, welcher den verantwortlichen Leitern der Kreditpolitik als geeignet erscheint, zu dem Mittel der Restriktion zu greifen. Dieses Mittel ist zwar schon zu verschiedenen Malen angewandt worden, der Schaden, den es stiftet, ist umso größer, je weiter der Konjunkturaufschwung gediehen ist. Gerade durch die Plötzlichkeit, mit der solche Restriktionen durchgeführt zu werden pflegen, wirken sie nachteilig, haben sie in gewissem Sinne die Wirkung eines sauve qui peut, nicht nur, weil jeder Kreditgeber, einen Zusammenbruch der Konjunktur befürchtend, von seinen Krediten sichern und retten will, was ihm möglich ist, sondern auch, weil ihm die Rückgriffsmöglichkeit auf die Primärbank versperrt oder zum mindesten eingeschränkt ist, er sonach selbst in eine Zwangslage gesetzt ist. Restriktionen können je nach Schärfe und Plötzlichkeit einen Zusammenbruch von Kursen und Preisen verursachen, der alle Kalkulationen über den Haufen wirft, neben Ungesundem auch Gesundes bedroht, erschüttert und niederreißt und damit die ganze Wirtschaft schwersten Erschütterungen aussetzt, indem sie ihr größte Verluste zufügt infolge der Preis- und Kurseinbrüche, Schleuderpreise und Zwangsexekutionen notwendig macht und dadurch sozusagen von heute auf morgen krisenartige Zustände herbeiführt. Selbst eine allmähliche Restriktion wird, wenn auch nicht ganz so schroff wie die plötzliche, in demselben Sinne wirken, weil die Wirtschaft auf diese Tatsache natürlich, ihre weitere Entwicklung gewissermaßen vorwegnehmend, in ähnlicher Weise reagiert; denn die Kreditbanken werden, um sich vor Verlegenheiten zu bewahren, vorsorglich bereits auf Abbau der Kredite drängen. Man sieht schon aus diesem Sachverhalt, daß die Fehlerquelle in einem früheren Zeitpunkte liegen muß, zu welchem bereits Maßnahmen notwendig gewesen wären. Zuerst gibt man weitherzig Kredite und dann werden mehr oder weniger plötzlich, ohne daß an sich im Gesamtbild eine Aenderung eingetreten wäre, Krediteinschränkungen in rigoroser Weise durchgeführt. Man ist versucht, an das Wort zu denken: „Ihr laßt den Armen schuldig werden, dann überlaßt Ihr ihn der Pein", der Pein nämlich, wie er nun in kurzer Frist seine Kredite zurückführen soll.

Wenn freilich die Restriktion darin besteht, bezüglich des hereinzunehmenden Wechselmaterials etwas wählerisch zu sein, so ist dagegen im Prinzip nichts einzuwenden; denn durch dieses Ausleseprinzip wird „Spreu von Weizen" gesondert, wirklich Gesundes bleibt der Wirtschaft erhalten, das Krankhafte wird ausgemerzt; denn je länger die Konjunktur und weitherzige Kreditgebarung dauern würden, desto mehr würden die krankhaften Bestandteile in einer Wirtschaft sich weiter aus-

breiten und auch gesunde Unternehmen infizieren zum Schaden der Wirtschaft selbst. Der gesunde Gedanke der Banking-Schule vom Warenwechsel findet hier seine Rechtfertigung.

Von diesem Gedanken ausgehend, erscheint es notwendig, den inflatorischen Kredit in seinen nach dem Verwendungszweck ausgerichteten Formen, wie wir sie kennen gelernt haben, daraufhin zu prüfen, ob es nicht zweckmäßig erscheint, gewisse Grenzlinien zu ziehen.

Jedem inflatorischen Kredit, der nicht zurückgezahlt wird, ist eigentümlich, daß sich seine Wirkungen — ceteris paribus — sozusagen verewigen. Das gilt vor allem für den konsumtiven Kredit. Aber es trifft auch für den produktiven Kredit insofern zu, als zwar durch die später erfolgende erweiterte Produktion eine Preissenkung herbeigeführt wird, aber die früher geschilderte weitergehende Preissenkung ausbleiben muß, wenn es aus irgendwelchen Gründen nicht zur Rückzahlung des Kredites kommt. Wenn nämlich dieser Kredit infolge Ausbleibens des wirtschaftlichen Erfolges nicht zurückgezahlt wird, bzw. entsprechende Rückstellungen für Abschreibungen nicht gemacht werden, so ist dies im Effekt gleichbedeutend mit dem Unterbleiben von Amortisationen der Investitionen und kommt für den Kreditgeber einem Verlust gleich, bedeutet sonach Fehlinvestition, was also auch im volkswirtschaftlichen Sinne Verlust bedeutet, weil der sachliche Gegenwert des Kredits in Gestalt der Produktionsmittel notwendigerweise im Laufe der Zeit verschleißt und daher ersetzt werden müßte. Die Wirkungen inflatorischer Kredite sollen sonach grundsätzlich zeitlich begrenzt sein, indem als Voraussetzung für ihre Gewährung auch die Möglichkeit ihrer Rückzahlung — und zwar, von unserem Aspekte aus gesehen, ja rascher desto besser — gegeben sein muß.

Aber abgesehen von dieser wirtschaftlichen Selbstverständlichkeit ist grundsätzlich zu sagen, daß rein konsumtiven Krediten an sich etwas Ungesundes anhaftet. Sie bedeuten die Ueberlassung einer zusätzlichen Kaufkraft, um deren Ausmaß die dem Kreditnehmer später zur Verfügung stehende Kaufkraft im Zuge der Rückzahlung gekürzt werden muß, aber mit dem Opfer einer der Allgemeinheit bis zu diesem Zeitpunkte zuzumutenden Preissteigerung bzw. erzwungenen Konsumeinschränkung, während als „Erfolg" ein positiver volkswirtschaftlicher Wert nicht zu verzeichnen ist. Wenn der Staat der Nehmer solcher Kredite ist, so tritt an die Stelle der Kredit nehmenden Einzelpersonen gewissermaßen die Gemeinschaft, die sozusagen auf Kosten der Zukunft in der Gegenwart „über ihre Verhältnisse" lebt, und diesen „Aufwand" später in der Form direkter oder indirekter Besteuerung bezahlen muß. Wenn wir von im Einzelfall vielleicht vorliegenden, vordringlichen Forderungen, welche die Kreditaufnahme gerechtfertigt erscheinen lassen können, abstrahieren, so sehen wir in jedem Falle, daß praktisch die Tendenz und bei großen Staatsausgaben die sehr fühlbare Tendenz einer mehr oder weniger lange währenden Preissteigerung die Folge ist, während andererseits lediglich Güterverzehr stattgefunden hat. Die

Nation ist ärmer geworden und muß den Rückgang im Volksvermögen wieder einsparen. Ueber diese Tatsache kann auch der Einwand nicht hinwegtäuschen, daß durch solche Kredite unter Umständen ein Konjunkturaufschwung ermöglicht werden kann, der vielen Menschen Beschäftigung gibt; denn eine solche Konjunktur stellt — immer wieder unter Außerachtlassung von außerhalb unseres eigentlichen Problems liegenden Argumenten — in ihrem Kern eine Scheinkonjunktur dar. Sie täuscht uns vor, als ginge es uns um so viel besser, aber eine so aufgebaute Konjunktur kann natürlich erst recht nicht bis ins Endlose fortgesetzt werden, sondern findet irgendwann ihr freiwilliges oder erzwungenes Ende. Der Zeitpunkt, in dem die aufgenommenen Schulden bezahlt werden müssen, rückt näher. Man hat erhöhte Ausgaben getätigt, aber man hat keinen Fonds geschaffen, aus dem die Schulden bezahlt werden sollen, und ist somit gezwungen, den Lebensstandard entsprechend einzuschränken, um dies nunmehr tun zu können. Sobald die Rückzahlung einsetzt, schrumpft der Zahlungsmittelumlauf zusammen, da sich die für die Rückzahlung aufgewendeten Mittel nicht etwa dem Gütermarkte zuwenden, sondern in das Reservoir der Banken und zuletzt der Primärbank — bei Staatskrediten auf dem Umwege über den Fiskus — zurückgelangen, d. h. aus dem Zirkulationsmittelumlauf herausgezogen werden, wobei wir eine mögliche Wiederverwendung der Zahlungsmittel für neue Kredite irgendwelcher Art außer acht lassen. Dieser „Zahlungsmittelschwund" hat sonach deflatorische Wirkung, welche die ehemalige inflatorische Preissteigerung aufhebt. Im allgemeinen freilich werden die Rückzahlungen nicht mit einem Schlage, sondern allmählich, ratenweise, erfolgen, sodaß die deflatorischen Tendenzen nur nach und nach sich auswirken können.

Dennoch wäre es ein unzutreffendes Bild, das wir von dem konsumtiven Kredit gegeben haben, wenn wir ihn so isoliert betrachten wollten, wie wir es getan haben; denn die einmal im Zirkulationsprozeß befindlichen Zahlungsmittel werden naturgemäß durch die verschiedensten Kanäle in die Hände der Banken gelangen und nun dort in der Form regulärer Kredite, die also normalerweise produktiven Zwecken dienen, wieder zur Verfügung gestellt werden. Diese Kredite sind somit nicht mehr inflatorischer Natur, wenngleich sie ehemals inflatorischen Quellen ihr Dasein verdanken Auf diese Weise entstehen also nun doch die wirtschaftlichen Werte aus produktiven Krediten, wie dies bei der Darstellung der Wirkungsweise solcher Kredite entwickelt wurde. Der «Händewechsel» hat die Funktion, durch die Weiterleitung der zusätzlichen Zahlungsmittel in immer neue Hände nun doch jenen Fonds schaffen zu helfen, der die spätere Rückzahlung konsumtiver öffentlicher Kredite erleichtern hilft durch die reichlicher fließenden Steuereingänge.

Demnach wäre zu sagen, daß an sich rein konsumtive Kredite tunlichst zu vermeiden sind und daß in jedem Falle der Zuwendung von Krediten für produktive Zwecke der Vorzug zu geben ist; denn sie

entheben uns der Notwendigkeit, durch spätere Einschränkung den aufgenommenen Kredit einzusparen — die durch die preissteigernde Wirkung erzwungene Konsumeinschränkung ist ja allen inflatorischen Krediten gemeinsam —, sondern sie helfen Werte schaffen, die bereits als wirtschaftliche Gegenleistung jener Kredite angesprochen werden können, quasi seine „Deckung" darstellen und überdies dem Kreditnehmer eine erhöhte Gewinnmöglichkeit sichern, die bereits im Verlaufe des Produktionsprozesses die ganze oder teilweise Tilgung der aufgenommenen Schulden gestattet.

Was der rein konsumtive Kredit nie leisten kann, vermag der produktive Kredit: Durch die Schaffung neuer Güter, die dem Markte zuströmen, selbsttätig das Preisniveau zu berichtigen.[67a]) Wenn dieser Sachverhalt vielfach verdunkelt ist, so deshalb, weil die für den letzten Konsum bestimmte Produktion durch den Produktionsumweg oft weit auszuholen genötigt ist und dafür oft Jahre erforderlich sind. Nur durch diesen Umstand entsteht aus dem inflatorischen Kredit eigentlich erst das Phänomen der Kreditinflation auch beim produktiven Kredit, was an sich nicht nötig wäre, wenn die Kreditgewährung und die damit ermöglichte erweiterte Produktion zeitlich zusammenfielen. Aus dieser Ueberlegung heraus vermögen wir auch dem reinen Warenkredit keine übergroße inflatorische Wirkung beizumessen. Im Zuge des Konjunkturaufschwungs werden natürlich auch die Warenkredite eine größere Ausdehnung annehmen und dieses erweiterte Volumen auch während desselben beibehalten, bzw. noch vergrößern, soweit nicht die gesteigerten Gewinne eine Rückführung bewirken, und dadurch die allgemeine Tendenz der Preissteigerung unterstreichen. Dies gilt besonders dann, wenn durch die Propagierung neuer Absatz- und Zahlungsmodalitäten, wie z. B. des Abzahlungsgeschäfts, ein größeres Kreditvolumen notwendig wird. Aber gerade beim Abzahlungsgeschäft handelt es sich bereits nicht mehr um das ursprüngliche kurzfristige Warengeschäft, sondern um indirekte, langfristige Konsumkredite, die wir bereits gewürdigt haben. Daß sie überdies ihre Rückwirkungen auf die Produktion und die hierfür erforderlichen Produktivkredite haben, erhellt ohne weiteres.

Die Schuldentilgung beim produktiven Kredit muß notwendigerweise zu einem allmählichen Abgleiten der Preise führen. Wenn diese Tendenz nicht immer sichtbar wird, so sind hierfür die großen konsumtiven Anleihen und die in ihrer Wirkung gleichen Fehlinvestitionen, denen auch, zum mindesten zeitlich, die Ueberinvestitionen zuzurechnen sind, die Ursache. Einen Beweis für die Theorie eines säkularen Rückgangs des Preisniveaus sieht Schumpeter in der Preisgeschichte des 19. Jahrhunderts, nämlich in den beiden nicht durch monetäre Umwälzung gestörten Perioden von den napoleonischen Kriegen bis zu den kalifornischen Goldentdeckungen und von 1873 bis 1895, welche Erschei-

---

[67a]) Vgl. Schumpeter: A. a. O., 3. Kap., 1. Abschn., S. 161.

hungen aufweisen, in denen der zyklische Konjunkturverlauf in jeder Depressionsperiode ein Preisniveau bringt, das tiefer liegt als jenes der vorangegangenen.[68]) Wir hätten sonach eine Wellenbewegung, bei der die Talsohle bei jeder weiteren Entwicklungswelle tiefer liegt. Gesetzmäßig und logisch muß jedenfalls diese Tendenz, dieser trend, bestehen, freilich oft genug durch die verschiedensten Momente politischer und wirtschaftlicher Art überdeckt. Auch die jüngste deflatorische Entwicklung scheint uns in dieser Tendenz ihre letzte Ursache zu haben, wenngleich hierüber angesichts der vielen wirtschaftlichen und außerwirtschaftlichen Faktoren, die hierbei noch mitsprechen, ein endgültiges Urteil noch nicht möglich ist.

Nachdem wir den Versuch gemacht haben, für das Problem der Kreditpolitik uns über die Frage, welche Arten von Kreditgewährung überhaupt in Frage kommen sollen, Klarheit zu verschaffen und unsere Stellungnahme zu präzisieren, ergibt sich hieraus, daß zwar nicht generelle Restriktion als das geeignete und wirtschaftlich zweckmäßige Mittel bezeichnet werden kann, um den Intentionen der Primärbanken zum Erfolg zu verhelfen, wohl aber erkennen wir, daß Kreditlenkung durch das Mittel individueller Kontingentierung eine notwendige und wirksame, zusätzliche Maßnahme sein kann, wenn generelle Maßnahmen anderer Art sich nicht als ausreichend erweisen. Wir haben Veranlassung, bei der Frage der Bedeutung von Kartellen und dergl. hierauf noch einmal zurückzukommen.

Es erhebt sich nunmehr die weitere Frage, ob uns ein Mittel zur Verfügung steht, das im Gegensatz zu den bisher genannten, mehr defensiven Charakter tragenden und uns als wenig geeignet erscheinenden Maßnahmen mehr aktiver und führender Natur ist. In der Tat gibt es ein solches: denn das zweckentsprechendste und wirksamste Mittel einer Kreditpolitik, wie wir sie umschrieben haben, ist das alte und bewährte klassische Mittel der Diskont-„schraube". Voraussetzung für ihre Wirksamkeit ist freilich, daß sie rechtzeitig und durchgreifend angewandt wird. Wir haben dargelegt, daß inflatorische Kreditgewährung zu einer entsprechend großen Geldflüssigkeit führen muß, die an sich zinsfußsenkend wirken muß und gerade dadurch zu weiterer Kreditaufnahme ermutigt mit den natürlichen weiteren Auswirkungen auf Geldmenge und Zinsfuß. Die dadurch bewirkte Preissteigerung begünstigt den Import und drosselt den Export, beeinflußt sonach den Wechselkurs in ungünstigem Sinne. Solange der Wechselkurs auf seiner Parität gehalten werden kann, wird durch die Konkurrenz des Auslandes freilich ein Druck auf die Preise ausgeübt werden, sofern diese nicht durch zollpolitische Maßnahmen, Devisenzwangsbewirtschaftung oder internationale Abreden künstlich hochgehalten werden. Aber neben der Güterbewegung gibt es noch

---

[68]) Vgl. Schumpeter: A. a. O., 6. Kap., S. 346 und 347.

eine Geldkapitalbewegung, die sich im allgemeinen nach jenen Ländern wendet, wo der höhere Zinssatz, gleiches oder geringeres Risiko vorausgesetzt, winkt. Diese so verursachte Kapitalabwanderung wirkt im Inlande geldverknappend, weckt verstärkt das Bedürfnis nach inflatorischem Kredit, beide Faktoren beeinflussen das Bild der Zahlungsbilanz immer mehr in ungünstigem Sinne, deren Ausgleich durch Ausfuhr von Gold und Devisen oder Aufnahme von Auslandsanleihen hergestellt wird. Wenn nun keinerlei Diskontpolitik eingreift, so muß notwendigerweise der Zeitpunkt heranrücken, in dem weder ausreichende Gold- und Devisenvorräte vorhanden sind, noch das Ausland gesonnen ist, weitere Anleihen zu bewilligen, zumal die Bedingungen des Auslandes im Vergleich zum inländischen Zinssatz immer ungünstiger werden müssen; der Wechselkurs muß ins Gleiten kommen, wenn nicht das Steuer der Währungs- und Kreditpolitik zielbewußt umgestellt wird. Durch das Abgleiten des Wechselkurses kann zwar — namentlich in Ländern ohne Inflationserfahrungen — eine Scheinkonjunktur entfacht werden, aber da ein schlechter Wechselkurs die Verteuerung notwendiger und unentbehrlicher Importe bedeutet, andererseits die inflatorische Kreditgewährung ohnehin die Preissteigerung immer fühlbarer macht, so muß, anfangs zögernd, später immer rascher, eine Angleichung der Binnenmarktpreise an die Weltmarktpreise erfolgen, die dem Scheinerfolg des Inflationstaumels früher oder später die bittere Ernüchterung folgen lassen, wie wir sie im krassesten Ausmaße in der vergangenen deutschen Inflationsepoche erlebt haben.

Der Kreditnehmer wird freilich immer geneigt sein, billigen Zinssätzen das Wort zu reden; daß indessen diesem begreiflichen Wunsche nur unter Würdigung der gesamten Lage bis zu einem gewissen Grade entsprochen werden darf, soll nicht die ganze Wirtschaft eines Landes und seine Währung aufs schwerste erschüttert werden, liegt klar am Tage. Man spielt in Deutschland trotz der trüben Erfahrungen mit dem Gedanken eines „kleinen Inflatiönchens", aber man ist sich wahrscheinlich nicht der Gefahr «die Depression durch „ein wenig Inflation" zu bekämpfen»[69]) bewußt, die darin besteht, daß man die Geister, die man ruft, möglicherweise nicht mehr los wird, sodaß aus dem „Inflatiönchen", einer Lawine gleich, eine richtige Inflation werden kann, die aufzuhalten nur mit den rigorosesten Maßnahmen möglich ist.

Wenn eine Kreditausweitung eingetreten ist, welche über das Ausmaß dessen hinausgeht, was auf Grund der inneren Wirtschaftskraft und des an früheren Vergleichsziffern gemessenen normalen Kreditvolumens angemessen ist, so scheint der Zeitpunkt gekommen, eine Diskonterhöhung eintreten zu lassen; je weiter die Kreditausdehnung vorgeschritten ist, desto schärfer muß die Diskontschraube angezogen werden; halbe Maßnahmen nützen wenig, ja, sie können unter Umständen eher noch schaden, weil die Kreditexpansion infolge des all-

---

[69]) Vgl. Hayek: Preise und Produktion. 4. Kap., S. 118.

gemeinen Konjunkturoptimismus die relativ kleine Zinssteigerung in Kauf nimmt, sie nicht als Warnungssignal wertet, sodaß die Kreditinflation trotz erhöhter Zinsenlast noch weiter geht und dadurch später nur zu um so schärferen Maßnahmen und Zusammenbrüchen führt. Lieber sollte man vor einer rigorosen Diskonterhöhung nicht zurückschrecken. Sie mag im Augenblick hart empfunden werden, aber dafür ist sie um so rascher wirksam und heilsam.

Im Gegensatz zu der Auffassung der Banking-Theorie, daß die Banken keinen Einfluß hätten auf die Größe der Warenumsätze und daß die Ausgabe von Noten auf Grund von Wechseleinreichungen keine inflatorisch-preissteigernde Wirkung haben könne, darf in diesem Zusammenhange die Anmerkung gemacht werden, daß diese Auffassung keinerlei Stütze findet in den Vorgängen, wie sie die Praxis immer bietet; denn es ist doch einleuchtend, daß für ein auf Kredit aufzubauendes Geschäft häufig genug die Zinshöhe entscheidend dafür ist, daß es überhaupt zustande kommt, d. h. ob es noch rentabel ist.

Der Sinn einer Diskontpolitik, wie wir sie umschrieben haben, ist nicht etwa, wie bei der Restriktionspolitik, daß der Kredit verweigert werden soll, sondern es soll dafür nur der Zins bezahlt werden, wie er der gesteigerten Nachfrage nach Kredit entspricht. Wir finden diese Auffassung im Warenverkehr, bei der Bildung der Mietehöhe und dgl. selbstverständlich, warum nicht beim Gelde?

Die kreditinflatorische Tendenz wird sich gerade dann restlos auswirken, wenn die Zinspolitik nicht eingreift. Nehmen wir an, daß die umlaufende Geldmenge um 25 % vermehrt wird, sich somit ihre Kaufkraft — ceteris paribus — um 20 % pro Einheit verschlechtert, sodaß für dieselbe Geldeinheit nur noch 80 % der Gütermenge erworben werden kann, die früher damit gekauft werden konnte, so müßte doch der Zinssatz, wenn er denselben realen Wert behalten soll, den er bisher hatte, gleichfalls um 25 %, also beispielsweise von 4 % auf 5 % gesteigert werden, um den Unterschied zwischen Geld- und Realzins auszugleichen.

Wicksell nennt den letzteren den natürlichen Kapitalzins und versteht darunter jenen Darlehenszinsfuß, bei welchem sich dieser gegenüber den Güterpreisen weder zu erhöhen noch zu ermäßigen die Tendenz hat und der sich dann ergeben würde, wenn die «Realkapitalien», die zu tauschenden Güter in natura, durch Angebot und Nachfrage, ohne daß man sich hierbei einer Geldtransaktion bediente, also unmittelbar dargeliehen würden.[70]) Dieser natürliche Kapitalzins wird logischerweise jene Höhe haben, welche das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage auf dem Markte ermöglicht. Er müßte sich bilden, wenn sich Ersparnisse und Nachfrage nach solchen unmittelbar gegenüber-

---

70) Vgl. Wicksell: Geldzins und Güterpreise. VIII. Der natürliche Kapitalzins und der Darlehenszins. S. 93.

stünden. Es ist also der inflatorische Geldschöpfungsakt, welcher das Abweichen des Geldzinsfußes vom natürlichen Zinsfuß verursacht. Während Einzelgeschäfte und ganze Unternehmungen, welche sich bei einem gegebenen natürlichen Zinsfuß als unrentabel erweisen, ausscheiden müßten, wird durch inflatorische Geldschöpfung der Geldzins unter den natürlichen Zins gesenkt, d. h. jene Unternehmungen und Geschäfte werden künstlich noch rentabel erhalten. Es ist daher erklärlich, daß beim Konjunkturumschlag gerade jene Unternehmungen, deren innere Struktur unter natürlichen Bedingungen nicht mehr gesund war, am ehesten der Gefahr ausgesetzt sind, zusammenzubrechen und oft an sich gesunde Unternehmungen mitzureißen. Von einer Kreditpolitik, welche eine solche ungesunde Entwicklung ermöglicht, darf wohl gesagt werden, daß sie falsche Wege eingeschlagen hat.

Wenn aber die Diskontschraube wirksam sein soll, muß der Kapitalverleiher bei der Rückzahlung die reale Kaufkraft seines Kapitals zurückempfangen, d. h. die Geldentwertung muß in den Diskontsatz miteingeschlossen werden. Wenn in unserem Beispiele die Preise um 25 % gestiegen sind, so heißt das, daß der Kapitalgeber für je 100 Währungseinheiten nunmehr außer dem Realzins 125 solcher Einheiten zurückerhalten muß, wenn er die gleiche Kaufkraft wieder erhalten soll, die er vordem hingegeben hat. Der Diskontsatz in unserem Falle wäre also mit 5 % (= 4 % von 125) + 25 % = 30 %, angemessen.

Es ist für eine vorausschauende Diskontpolitik natürlich selbstverständlich, daß sie die Entwicklung nicht erst bis zu einem solchen vorgerückten Punkte treiben läßt, sondern frühzeitig und daher mit weniger drastischen Maßnahmen bremsen wird. Solange die wenngleich erhöhte Geldzinsrate hinter dem natürlichen Kapitalzins zurückbleibt, wird die Kreditmittelschöpfung fortgesetzt werden. Das natürliche Gleichgewicht auf dem Markte kann dadurch nicht eintreten, weil jede erneute, nach oben gerichtete Preisänderung die Geldzinsrate weiter hinter dem Realzins nachhinken läßt. Eine feste Norm kann freilich schwerlich gegeben werden; das ist schon deshalb nicht möglich, weil wir nicht in der Lage sind, den natürlichen Kapitalzins festzustellen, und das Gleiche gilt für den Geldentwertungszuschlag, vor allem auch, weil Preisveränderungen zum Teil auch von der Warenseite her bedingt sind. Wollte man diese Tatsache unterschlagen, so wäre das im Falle einer auch von der Warenseite her gegebenen Preissteigerung (z. B. infolge einer Mißernte) gleichbedeutend mit einer Benachteiligung des Kreditnehmers, während die Kaufkraftstabilität der Kreditsumme dem Kapitalgeber garantiert bliebe.

Die derzeitige Krise scheint den Nachweis zu erbringen, daß diejenigen Länder, welche in der wirtschaftlichen Expansion eine gewisse Mäßigung beobachtet haben, weniger hart von den wirtschaftlichen Erschütterungen getroffen werden, als dies in jenen Ländern der Fall ist, wo das Tempo lebhafter und das Ausmaß größer gewesen sind. Man wird sonach den Schluß zu ziehen berechtigt sein, daß es zwar nicht

angängig ist, gleich bei dem Einsetzen eines Konjunkturaufschwungs nach überstandener Depression und Krise sofort die Diskontschraube nach oben in Bewegung zu setzen, um den Aufschwung zu drosseln oder gar abzuwürgen, daß aber ein Hinübergleiten in einen allgemeinen Konjunkturtaumel eben durch rechtzeitiges, fühlbares Heraufsetzen des Diskontsatzes — unter Berücksichtigung des Faktors der Kaufkraftentwertung und des Unterschieds zwischen natürlichem und Geldzinssatz — verhindert werden muß. Der gleichen Auffassung begegnen wir bei Müller-Armack, der eine Zinsstabilisierung als Ziel der Währungs- und Kreditpolitik ablehnt, dagegen eine wirksame konjunkturpolitische Maßnahme darin erblickt, daß der Geldzins «möglichst früh zu Anfang der Aufwärtsbewegung durch eine starke Einengung des Geldmarktes heraufgesetzt» wird, «nicht erst in der Hochspannung»[71]) Gewiß wird es nicht an lauten Stimmen fehlen, welche von unausgenützten Möglichkeiten der Entfaltung und der Gewinnchancen sprechen werden, aber die weitere Entwicklung, der naturnotwendig ein gewisser Abschwung folgen muß, wird dem nüchternen, vorausschauenden Beurteiler recht geben, der bewußt auf die restlose Ausnützung aller Chancen glaubte verzichten zu sollen, um den Abschwung weniger empfindlich werden zu lassen. Auch hier gilt übrigens, daß internationales Zusammenarbeiten den Erfolg am meisten verbürgt, weil ein „Aus-der-Reihe-tanzen" die anderen Länder bei der weltwirtschaftlichen Verflochtenheit immer mehr oder weniger berührt.

Auch im Interesse der volkswirtschaftlichen Vermögensbildung ist diese Politik gerechtfertigt, weil alle Ueberexpansionen zu einem mehr oder weniger großen Teil in der Zeit des Niedergangs und der Depression und oft genug für immer fehlgeleitetes Kapital, Fehlinvestition, somit volkswirtschaftlichen Verlust, darstellen. Die Kredithingabe muß vor allem darauf gerichtet sein, produktiven Zwecken zu dienen, die in sich die Gewähr tragen, zurückbezahlt werden zu können.

So sehr man geneigt sein könnte, anzunehmen, daß diese Gewähr am besten dadurch gesichert ist, daß man eine gewisse Preisstabilität aufrecht zu erhalten sucht, so beweist gerade der Fall Amerikas in den Jahren 1927 bis 1929, der mehr oder weniger auch für die übrigen hochkapitalistischen Länder zutrifft, daß das Preisniveau allein zu folgenschweren Trugschlüssen führen kann. Die durch den gewaltigen Goldzustrom begünstigte Kreditexpansion der Vereinigten Staaten von Amerika hätte normalerweise die Wirkung einer Preissteigerung auslösen müssen, aber diese wurde kompensiert durch eine allgemeine Preissenkung als Folge einer gesteigerten Produktivität der Wirtschaft, wie wir das in früherem Zusammenhange theoretisch bereits dargelegt haben. Das von zwei entgegengesetzten Komponenten gestaltete Preisniveau führte zu der Täuschung über die Gefährlichkeit der vorgenom-

---

71) Vgl. Müller-Armack: A. a. O., S. 662 und 665. (Die zitierten Worte sind beim Verfasser gesperrt gedruckt.)

menen Kreditausweitung und man war der allgemeinen Auffassung, daß dem vermehrten Güterstrom auch eine entsprechend vergrößerte Zirkulationsmittelmenge entsprechen dürfe. Röpke hat schon 1929 auf das Bedenkliche dieser Auffassung hingewiesen.[72]) Das schwierigste Problem scheint sonach zu sein zu ermitteln, wann der Zeitpunkt eingetreten ist, um diskontpolitische Maßnahmen zu treffen. Auch Herzfelder, der den Versuch macht, die Symptome aufzuzeigen, welche für die Diskontpolitik maßgebend sind, räumt ein, daß «die Unterlagen für diese Symptomatik noch nicht so genau beschafft werden können, daß sie rechtzeitig wahrgenommen werden könnten,» und glaubt, «ein intuitives Moment» nicht ausschalten zu können, «das letzten Endes für Diskonterhöhungen oder Ermäßigungen entscheidend ist», und zwar selbst dann nicht, «wenn die theoretischen Grundsätze für die Ergreifung dieser Maßnahmen völlig erkannt sind».[73]) Es will uns allerdings scheinen, daß eine völlig exakte Beantwortung der Frage nach dem Wann nicht möglich ist, weil im Ablauf wirtschaftlichen Geschehens eine Fülle von Kräftekomponenten und Imponderabilien mitwirken, die rational nicht erfaßbar sind. Schon die Tatsache der Interdependenz der Preise und die Unmöglichkeit einer exakten Bestimmung des natürlichen Zinssatzes verhindern eine exakte Beantwortung.

Aber wenn schon eine exakte Lösung der aufgeworfenen Frage nicht möglich scheint, so ist es vielleicht erreichbar, zu Ergebnissen zu gelangen, die dem Tatbestand einigermaßen nahe kommen.

Wenn wir den Versuch machen, dem Problem näher zu kommen, so werden wir zweckmäßig unsere Untersuchungen dort anzusetzen haben, wo sich zuerst die Wirkungen inflatorischer Kreditausweitung durch Preissteigerung bemerkbar zu machen pflegen, d. h. also bei den Preisen der Rohstoffe und der Produktionsmittel, wie sich aus unseren früheren Ausführungen über den Weg, welchen die inflatorischen Kredite in der Hauptsache einschlagen, ergibt. Unser Bestreben geht also dahin, möglichst frühzeitig Preisveränderungen festzustellen, ehe sie auf dem Markt der eigentlichen Konsumgüter erkennbar werden; bis dahin haben sich überdies neue Faktoren verschiedenster Art eingeschaltet, die die Ermittlung brauchbarer Resultate in Frage stellen.

Wenn wir von einem gewissen Gleichgewichtszustande ausgehen und das Angebot einer Reihe wichtiger Güter der gekennzeichneten Art in bestimmten Zeitabständen zu erfassen in der Lage sind, so ergeben sich hieraus bestimmte Preismengenkurven, die insofern fiktiv sind, als wir eine gleichbleibende Geldmenge voraussetzen, d. h. daß sich der Preis halbieren müßte, wenn die doppelte Gütermenge an den Markt kommt. Stellt man nun diesen Kurven jene der tatsächlich erzielten Preise gegenüber, so ergeben sich verschiedene Abweichungen, die mehr oder

---

[72]) Vgl. Röpke: Die Kreditschöpfung durch Banken und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen. III. i. Bankwissenschaft, Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen. 1929. 6. Jahrg. II, S. 753 ff.

[73]) Vgl. Edm. Herzfelder: Kreditkontrolle. Kap. XIV., S. 251.

weniger groß sein können. Aber diese Abweichungen werden nicht bei allen Gütergattungen die gleichen sein, wir haben das Phänomen der „Preisstreuung", das dadurch hervorgerufen sein kann, daß Kapital sich von einer Güter- bzw. Produktionssphäre einer anderen zugewandt hat. Aber wir stellen vielleicht auch fest, daß insofern eine Uebereinstimmung zwischen den einzelnen Kurven besteht, als die Kurven der tatsächlichen analogen Preise allgemein höher oder niedriger liegen als die Preismengenkurven, so daß die Vermutung naheliegt, daß eine Kreditschöpfung oder -Kontraktion stattgefunden hat. Zunächst wäre allerdings noch erforderlich, die Diagramme im einzelnen noch nach besonderen Fehlerquellen zu prüfen (Monopolpreise!) bzw. zu untersuchen, inwieweit die Möglichkeit gegenseitiger Preisbeeinflussung durch die Interdependenz aller Preise vorliegen kann.

Wesentlich ist jedenfalls, daß durch dieses Verfahren ermöglicht wird, sich ein tendenzielles, auf die Preismengenkurve bezogenes Bild über die Einzelpreisentwicklung zu verschaffen. Indem wir den Ursachen nachgehen, indem wir beispielsweise feststellen, daß sie nur monetär bedingt sein kann, gleichviel, ob dies auf Kreditschöpfung oder durch Kapitalwanderung erfolgt ist, haben wir die Möglichkeit einer Prüfung, ob in der betreffenden Produktionssphäre eine Uebersetzung zu konstatieren ist. Die entsprechende Maßnahme bestünde bejahenden Falles in einer Kreditkontingentierung dieses Produktionszweiges, um Kapitalfehlleitungen vorzubeugen; denn hierin liegt das entscheidende Moment, die Wurzel späterer Krisen.

Stellt man dagegen fest, daß eine gewisse tendenzielle Gleichartigkeit in der Veränderung der Kurven der Marktpreise vorliegt, daß sie beispielsweise höher liegen als die Preismengenkurven, ungeachtet der Tatsache, daß diese untereinander einen verschiedenen Grad der Elastizität zum Ausdruck bringen werden, so ergibt sich nach eingehender Prüfung unter Umständen der Tatbestand inflatorischer Kreditausweitung. Auch hier wäre zunächst zu untersuchen, in welchen Einzelfällen die Gefahr einer Uebersetzung akut ist; droht diese allgemein, so scheint uns der Zeitpunkt gekommen zu sein, zu einer Diskonterhöhung zu schreiten. Daß gegen die Möglichkeiten ausländischer Kapitalzufuhr Vorkehrungen in solchen Fällen getroffen werden müssen, wird noch Gegenstand einer besonderen Betrachtung sein.

Die Frage, ob Uebersetzung in einem Produktionszweig vorliegt, ist von zwei Seiten her überprüfbar: einmal von der Produktionsseite aus: Offenbar scheint keine Veranlassung vorzuliegen, die Produktionskapazität auszuweiten, weil bei 70%iger Ausnützung noch immer verdient wird. Neue Investitionsanlagen gleich hohen technischen Standes wie die bereits bestehenden erscheinen jedenfalls, volkswirtschaftlich gesehen, in diesem Falle widersinnig. Nicht so eindeutig wird man die Frage entscheiden können, wenn Kapazitätsausweitung gleichbedeutend mit Rationalisierung ist. Wenn der Unternehmer dadurch in die Lage gesetzt ist, durch Verringerung seiner Produktionskosten, z. B. billigere

Schuhe an den Markt zu bringen, so werden entweder für den entsprechenden Einkommensteil mehr Schuhe gekauft oder der hiervon nicht benötigte Betrag wendet sich anderen Gütermärkten — sei es auch auf dem Umweg des Sparens durch die Banken — zu. Das aber führt uns zu der anderen Seite, von der aus die Frage noch zu prüfen ist, zur Aufnahmefähigkeit des Marktes. Der Rationalisierungsprozeß führt zur Ausscheidung der unrentabel gewordenen Grenzbetriebe. Diese Tatsache sowohl als auch die Rationalisierung selbst bewirken Freisetzung von Arbeitskräften, somit Umlagerung von Kaufkraft. Solange es sich um Einzelfälle handelt, wird dieser Tatsache noch kein entscheidendes Gewicht zukommen. Wenn aber aus Konkurrenzgründen andere Unternehmungen gleichfalls durch Rationalisierung ihre Kapazität ausweiten, so kann der an sich begrüßenswerte Prozeß technischen Fortschritts dahin führen, daß nun alle Betriebe an und unter die Rentabilitätsgrenze gelangen, umso mehr, als der elastische Kostenfaktor menschlicher Arbeitskraft durch den unelastischen der Maschine zurückgedrängt worden ist. Der Markt wird über ein gewisses Maß hinaus keinen Bedarf an Schuhen haben, es besteht sogar die Tendenz des Rückgangs durch die Freisetzung der Arbeitskräfte, an deren Stelle die Maschinen getreten sind; denn dadurch werden auch andere Konsumgütergruppen betroffen; die in ihnen beschäftigten Menschen werden gleichfalls z. T. freigesetzt, zum mindesten werden sie ihren Bedarf an Schuhen einschränken.

Es ergibt sich aus diesen Ueberlegungen, daß eine gewisse harmonische Uebereinstimmung in der Entwicklung der Produktionsmöglichkeit einerseits und der Einkommensbildung andererseits notwendig ist, wenn der „lag", auf den wir schon einmal hingewiesen haben, vermieden werden soll. Von diesem Gesichtspunkte aus wäre die Frage der Zulässigkeit neuer Kredite zu prüfen, das Problem der Kapitallenkung zu lösen.

Wir sind uns natürlich der Schwierigkeiten bewußt, die sich hierbei entgegenstellen, aber immerhin glauben wir, daß Ansatzpunkte gegeben sind, von denen aus das Problem angepackt werden kann, um es einigermaßen meistern zu können.

Wertvolle Stützen bilden hierbei die Veränderungen der konjunkturstatistischen Ziffern, insbesondere auch die Veränderungen der Bankenliquidität und der Notenemission, im Kreditvolumen, der Wechselbestände, die latente Kaufkraft darstellen, der Gütervorräte, der Geldkapitalbewegung, der Handels- und Zahlungsbilanz u.s.f. Das so gewonnene Gesamtbild bietet immerhin die Möglichkeit, Entschlüsse zu fassen, die sich gründen auf einen Tatsachenkomplex, der einen erheblichen Teil der Wirklichkeit erfaßt. Jedenfalls sind wir der Meinung, daß dieser Weg ausbaufähig ist, um die Wirksamkeit diskontpolitischer Maßnahmen zu unterstützen und zu gewährleisten.

Wir haben bei der Skizzierung des Konjunkturabschwungs und der Krise zwar gesehen, daß die Banken ihre Kredite einer schärferen Kon-

trolle unterziehen, wenn die Lage kritisch wird. Die Sorge um ihre Liquidität veranlaßt sie sogar schon früher zu einer gewissen Zurückhaltung in der Kreditgewährung. Es entsteht „Kapitalmangel", der höhere Zinssätze bedingt; aber diese Maßnahmen müssen noch früher erfolgen; denn der Gefahrenpunkt liegt nicht erst im Abschwung, sondern bereits im Aufschwung.

Nur das rechtzeitige und wirksame Anziehen der Diskontschraube wirkt wie ein Warnungssignal und muß notwendigerweise dazu führen, daß bereits im Aufschwung schon eine gewisse Zurückhaltung eintritt und daß die Unternehmer eine entsprechende Diskontsteigerung in ihre Kalkulationen einstellen, während sie bei einer geringen Erhöhung desselben geneigt sind, sie als unerheblich zu betrachten. Der scharfe Konkurrenzkampf wird die Schwächeren bereits zur Einschränkung oder zum Ausscheiden nötigen, weil sie bei den relativ hohen Zinssätzen nicht mehr konkurrieren können. Soweit noch Preissteigerungen trotz des erhöhten Diskontsatzes möglich sind, werden sie zu einem weiteren erzwungenen Sparen, d. h. zu einem Rückgang des Konsums führen, während andererseits für Erfüllung von neuen Lohnforderungen keine Geneigtheit mehr besteht. Wir haben, im ganzen gesehen, ein Abklingen des Aufschwungs, der nicht jenes volkswirtschaftlich ungerechtfertigte Maß annehmen kann und deshalb auch nicht die schweren Erschütterungen der Volkswirtschaft auszuüben vermag, vielmehr eine gewisse stete, allmähliche wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung verbürgt. In graphischer Darstellung würde sich ein Konjunkturbild mit leichten Wellenbewegungen statt mit steil auf- und absteigenden Kurven ergeben.

Damit ist zugleich ausgesprochen, daß es dem Zentralnoteninstitut zukommt, führend in der Gestaltung der Zins- und Diskontsätze voranzugehen. Die an die französische Bankpolitik anknüpfende Auffassung, daß die Zentralnotenbank nicht den Diskontsatz „macht", sondern durch seine Festsetzung lediglich den auf dem Geldmarkte gewordenen Verhältnissen Rechnung trage, ihren Diskontsatz ihnen anpasse, um in Fühlung mit dem Markte zu bleiben, — „La banque de France ne fait pas le taux d'escompte du pays, elle le constate" — kann vom Standpunkte einer zielbewußten Diskontpolitik nicht gebilligt werden.

Die „Fühlungnahme mit dem Markte" erscheint als eine gewandte Umschreibung privatwirtschaftlicher Interessen des Zentralnoteninstituts, die darin bestehen, nicht aus dem Konkurrenzkampf ausgeschaltet zu werden. Maßgebend für die Entscheidungen des Noteninstituts dürfen nicht privatwirtschaftliche, sondern müssen in erster Linie volkswirtschaftliche Erwägungen sein, die Frage, ob das Ausmaß der augenblicklichen Kreditgewährung ausreichend erscheint, ob es vermehrt oder vermindert werden muß. Die Frage der Preisgestaltung, konjunktureller Belebung, der Zweckmäßigkeit einer gewissen Dämpfung nicht gerechtfertigter Konjunkturübersteigerung wird also zu prüfen sein:

ihre Beantwortung gibt den Ausschlag für die einzuschlagende Diskont- und Kreditpolitik; denn günstige Zinsbedingungen, Krediterleichterungen werden die erste monetäre Ursache dafür sein, daß von Krediten Gebrauch gemacht wird, daß es zu einer verstärkten Notenemmission kommt.

Uebrigens haben die Notenbanken durchaus die Möglichkeit, die Spanne zwischen Privatdiskontsatz und offiziellem Diskontsatz dadurch zu verringern, daß sie durch Rediskontierungen von Schatzwechseln, Handelswechseln etc. — je nach den Bestimmungen der einzelnen Notenbankvorschriften — das Geldangebot des offenen Marktes verknappt, wie in früherem Zusammenhange bereits ausgeführt wurde.

3. Das Problem der Kartelle und des Auslandskapitals.

Es bleibt allerdings noch die Frage zu bedenken, ob die Machtstellung großer Konzerne und Kartelle mit monopolartigem Charakter nicht geeignet ist, die Bemühungen der Zentralnoteninstitute mehr oder weniger illusorisch zu machen; denn die durch die Preispolitik der Kartelle bewirkten Preisbindungen haben insofern monopolistischen Charakter, als sie auf einer Aufhebung der freien Konkurrenz beruhen. Die monopolartige Stellung ist dann gegeben, wenn eine Zusammenfassung des gesamten Angebots an einer Ware oder einer Dienstleistung in einem Markte zu einer Festsetzung der Produktion und der Preise durch eine zentrale Instanz führt. Die Entstehung von Kartellen braucht freilich nicht ihre Ursache in dem Bestreben nach monopolistischer Preisregelung zu haben; schon die technischen Bedingungen der Produktion, insbesondere auch die Möglichkeit der Verringerung fixer Kosten, das Bestreben nach Kostenersparnis durch organisatorische Maßnahmen, wie sie sowohl der horizontale als auch der vertikale Aufbau notwendig macht, können solche Zusammenschlüsse wünschenswert erscheinen lassen. Aber die einmal gewonnene Machtstellung, die Ausschaltung der Konkurrenz, welche im freien Wettbewerb eine Verdrängung der Grenzbetriebe zur Folge hat, führt dazu, diese Grenzbetriebe mitzuschleppen; das ist aber nur möglich durch eine Preisfixierung, die auch für jene Grenzbetriebe die Produktion noch rentabel macht, während die übrigen angeschlossenen Betriebe eine Differentialrente genießen. Das Festhalten an „geregelten" Preisen seitens der Kartelle bedeutet, daß diese im allgemeinen Konjunkturverlauf als besonderer Faktor zu werten sind, und stellt das Bestreben dar, sich den Konjunkturgesetzen zu entziehen.

Bei der Vielzahl und dem Umfang der Kartelle ist leicht einzusehen, daß die Auswirkungen einer zielbewußten Diskontpolitik zu einem erheblichen Teile gar nicht eintreten können; denn die Kartellpreise wirken nicht nur auf die Preise der produktionstechnisch nachgeordneten Industrien und des Handels, sondern letzlich auf alle Preise im Sinne einer Ueberhöhung ein. Eine Diskonterhöhung, welche bei freier

Konkurrenz zwangsläufig zu Krediteinengung, zu Verknappung der Geldmittel und zu einer Senkung aller Preise und damit des allgemeinen Preisniveaus führen müßte, kann gerade bei monopolartigen Gebilden eine z. T. entgegengesetzte Wirkung haben durch Abwälzung der Kreditverteuerung auf den Abnehmer, was in vielen Fällen einer Abwälzung auf den „letzten Konsumenten" gleichkommt. Die Senkung des allgemeinen Preisstandes vollzieht sich nunmehr nicht mit einer gewissen relativen Gleichartigkeit bezüglich der Einzelpreise, sondern es müssen nicht nur die Preise der Nichtmonopolgüter weiter absinken, als an sich nötig gewesen wäre, sondern es geht auch die Produktion der Güter der Grenzbedürfnisse und schließlich aller Güter, auch der Monopolgüter, zurück. In diesem Zusammenhang liegt ein außerordentliches, krisenverschärfendes Moment. Während bereits im Jahre 1928 eine rückläufige Konjunktur einsetzte, begann ein Teil der geregelten Preise zu steigen.

Aber es kommt hinzu, daß der an sich gesunde Prozeß der Ausmerzung nicht genügend lebensfähiger Gebilde dadurch aufgehalten wird, daß mit Rücksicht auf die Grenzbetriebe an einem „geregelten" Preis festgehalten wird, der ihnen noch die Existenzmöglichkeit, den besser rentierenden Unternehmungen die verlockende Differentialrente läßt. Selbst wenn die Gewinnmarge der letzteren groß genug ist, um eine Kreditverteuerung selbst tragen zu können, werden gerade die schwächeren Grenzbetriebe es sein, welche ohne Abwälzung zur Einstellung ihres Betriebs oder zu einer Reorganisation gezwungen wären.

Die Kartellpolitik kann nicht verhindern, zum Teil aus den oben genannten Gründen, daß bei rückläufiger Konjunktur auch die Nachfrage nach Kartellerzeugnissen zurückgeht, was normalerweise zu einer Senkung ihrer Preise führen müßte. Aber durch Aufteilung von Produktion und Absatz, durch Rationierung und Produktionseinschränkung wird der „geregelte" Preis künstlich hochgehalten. An sich könnte eine Stabilität der Preise in gewisser Hinsicht ein wünschenswerter Zustand sein, aber darum geht es der Kartellpolitik nicht, vielmehr ist sie durchaus bereit, aus einer allgemeinen Konjunkturbelebung mit ihren steigenden Preisen mitzuprofitieren, während sie nach dem Konjunkturumbruch möglichst auf dem einmal erreichten Preisniveau zu verharren bemüht ist. Hier liegt das Störungsmoment für konjunktur- und diskontpolitische Maßnahmen. Gewiß gibt es auch bis zu einem gewissen Grade Grenzen der Wirksamkeit monopolistischer Preispolitik, die gesetzt sind durch den Umfang der Nachfrage. Wenn nämlich — die Entwicklung der Jahre 1931 und 1932 bietet hierfür interessante Belege — die Depression einen solchen Umfang annimmt, daß die Nachfrage so sehr schrumpft, daß der Beschäftigungsgrad vielfach 50—80 % unterhalb des Optimums liegt, so gewinnt das Element der fixen Kosten eine wachsende Bedeutung. Jene dem Kartell angeschlossenen Unternehmungen, die in der Lage wären, bei billigeren Preisen immer noch rentabel zu arbeiten, wenn sich durch die Preisermäßigung ein größerer

Auftragseingang, eine bessere Ausnützung der Produktionskapazität ergäbe, werden zunächst auf eine Senkung des Preises dringen, aber sie werden auch erkennen, daß es ihnen besser ginge, wenn die Grenzbetriebe ausgemerzt wären, daß sie es eigentlich sind, die jetzt, in einem solchen Stadium des Konjunkturablaufs, die Grenzbetriebe durchschleppen, während sie vorher, beim Konjunkturanstieg und der Hochkonjunktur von den hohen Preisen in der Form der Differentialrente profitieren konnten. Dadurch treten Zerfallserscheinungen ein und dies um so eher, wenn die Monopolchance keine vollständige ist, d. h., daß entweder noch Außenseiterbetriebe vorhanden sind oder daß eine Abwanderung des Konsums zu Ersatzprodukten möglich ist. Bevor es dahin kommt, wird allerdings auch in den kartellgebundenen Unternehmungen das Bestreben nach Kostenverbilligung auf dem Wege organisatorischer und technischer Verbesserungen sich in verstärktem Maße durchsetzen, aber es liegt nicht, wie bei freier Konkurrenz, das zwingende Bedürfnis hierzu vor, vielmehr ist durch den überhöhten Preis, der über die tatsächliche Marktlage täuscht, die Gefahr von Fehlinvestitionen gegeben. Im ganzen gesehen, ergibt sich aus den Darlegungen, die sich in dem gegebenen Rahmen nur auf das Wesentlichste beschränken konnten, daß die Reaktion auf diskontpolitische Maßnahmen, die ohnehin immer eine gewisse Zeit benötigen, um sich auszuwirken, durch die Bindungen der Kartelle in ihrer Wirkung abgeschwächt wird, daß diese Bindungen sogar geeignet sind, die Krise zu verschärfen, und daß, was die Preise selbst anlangt, wenn überhaupt, so meist in einem sehr späten Zeitpunkt des Konjunkturabstiegs ein Rückgang der Kartellpreise erfolgt.

Es ergibt sich somit die Frage, welche zusätzlichen Maßnahmen notwendig sind, um den Bestrebungen der Leiter der Diskontpolitik zum Erfolge zu verhelfen, nachdem n u r diskontpolitische Maßnahmen offenbar, wie wir gesehen haben, nicht ausreichend sind. Soweit die monopolartige Stellung ihre Entstehung einer entsprechenden Schutzzollpolitik verdankt — und das wird, wenn wir von den später noch zu betrachtenden internationalen monopolistischen Zusammenschlüssen absehen, fast ausschließlich in irgend einer Form der Fall sein; von reinen Binnenmonopolen mit 100prozentiger Chance kann heute kaum gesprochen werden —, ist es, vom Standpunkt des Unternehmers aus gesehen, durchaus verständlich, wenn er die ihm dadurch eingeräumte Chance ausnützt. Will man das nicht, folgen die Kartellpreise nicht der allgemeinen Entwicklung der Preise nach unten, so bedarf es nur eines Abbaues oder einer Beseitigung der Zollmauern, um durch die Konkurrenz der Weltmarktpreise die Kartellpreise auf deren Niveau zu senken. Damit wird aber aus dieser an sich rein wirtschaftlichen Frage eine politische Machtfrage. Es hängt von dem politischen Kräfteverhältnis ab, ob und in welchem Umfange Abbaumaßnahmen in schutzzöllnerischer Hinsicht durchführbar sind. Das Hereinspielen der Weltmarktpreise zwingt unter Umständen zu weiterer Kostensenkung, von

der auch die Löhne nicht verschont bleiben werden; wie sehr das der Fall sein kann, beweist allein die Tatsache, daß sogar des „Junktim" zwischen Preis- und Lohnsenkung in den Machtkämpfen der Jahre 1931 und 1932 in Deutschland eine bedeutsame Rolle spielte. Dazu kommt aber noch weiter die Frage des Exports, dessen Wichtigkeit für den Beschäftigungsgrad der Unternehmungen und für den Arbeitsmarkt nicht erst besonders hervorgehoben zu werden braucht. Von außen gesehen, könnte man folgern, daß durch eine Senkung der Kartellpreise der Export gesteigert und die Steigerung desselben die Preisminderung überkompensieren wird. Aber wir beobachten beim Eindringen in die Preispolitik der Kartelle die auffallende Erscheinung einer Preisdiskriminierung zwischen dem inneren und dem äußeren Markt, wodurch der Export der Kartelle zu einer Art von Dumping-Export wird. Soweit nicht Gegenmaßnahmen in den ausländischen Absatzgebieten diesen Export unmöglich machen, ergibt sich sonach eine währungspolitische Frage, die Frage des Ausgleichs der Zahlungsbilanz. Zwar wird die Senkung des Binnenmarktpreises eine der wesentlichsten Voraussetzungen für die Belebung der Nachfrage sein können und dadurch im Sinne einer Kostendegression wirken, wenn das Optimum der Produktion nicht erreicht war; aber es bleibt immer eine von Fall zu Fall zu prüfende Frage, ob diese Belebung des Binnenabsatzes hinreicht, das Kostenproblem, das nunmehr mit einem mehr oder weniger gleichartigen Schlüssel, d. h. ohne ausgesprochene Begünstigung des Exports, zu bewältigen ist, in günstigem Sinne zu lösen, so daß nicht erst die zwingende Notwendigkeit einer weiteren Senkung der Gestehungskosten, insbesondere der Löhne, entsteht, was erneute Probleme und Schwierigkeiten bringen würde. Vor allem aber handelt es sich bei der Frage, von der wir oben ausgegangen sind, um die wertmäßig gleichbleibende Erhaltung des Exports im Interesse der Zahlungsbilanz. Gelingt es nämlich nicht, das Kostenproblem zu lösen, so ist die Folge eine Preissteigerung der Exportgüter, somit eine Drosselung des Exports.

Es scheint letzten Endes ein — allerdings äußerst schwieriges — Rechenexempel zu sein, ob ein gewisser Zollschutz, der überdies auch eine fiskalische Bedeutung hat und dessen Last mehr oder weniger vom „letzten Konsumenten" des Binnenmarktes getragen wird, in Kauf genommen werden soll, oder ob man den Export durch Niederlegung der Zollmauern drosselt und damit neben der Verschlechterung der Handelsbilanz unter Umständen Freisetzung von Arbeitskräften herbeiführt, deren Unterhaltung wiederum von der Allgemeinheit bestritten werden muß.

Nach alledem scheint es uns unmöglich, generell zu sagen, welche Maßnahmen notwendig sind, sondern man wird vielmehr von Fall zu Fall die Entscheidung über die Maßnahmen und ihr Ausmaß zu treffen haben. Eines erscheint uns allerdings von prinzipieller Wichtigkeit, bevor man sich entschließt, dem Binnenmarkt das Opfer eines über-

höhten Preises zuzumuten: Daß die Frage der Gestehungskosten eingehend geprüft und im Sinne rationellster Wirtschafts- und Betriebsführung bearbeitet wird. Was in dieser Beziehung nach billigem Ermessen geschehen kann, muß gefordert werden.

Bevor wir jedoch auf die Frage eingehen, was zu geschehen habe, um als Ergänzung diskontpolitischer Maßnahmen die Absichten der Notenbankleitung zu verwirklichen, wenn die angedeuteten Vorfragen dahin geklärt sind, daß eine Senkung der Kartellpreise durchgeführt werden kann und muß, ist noch eine Betrachtung jener Gebilde notwendig, die weltmonopolistischen oder wenigstens einen über die Grenzen des eigenen Landes hinausreichenden Charakter haben. Würde man selbst zu dem rigorosesten Mittel einer Kreditkündigung schreiten, so fragt sich zunächst, ob damit praktisch etwas auszurichten ist; denn mit einer Kreditkündigung hat man noch nicht sein Geld zurück und in vielen Fällen würde eine derartige Maßnahme zur Zerschlagung solcher Unternehmungen führen, was in keinem Falle als erwünscht bezeichnet werden kann. Wenn eine solche Maßnahme zur Not im eigenen Lande einen Erfolg hätte, so müßte sie erst recht wirkungslos bleiben, wenn internationale Bildungen vorliegen, die Kapitalbeschaffung nötigen Falles durch das Ausland erfolgt; wenn es sich um internationale Konzerne und Kartelle handelt, die sich über die Absatzgebiete, den Umfang der Produktion und die Preise verständigt haben, so scheidet damit die Möglichkeit des Einwirkens der betreffenden konkurrierenden Weltmarktpreise aus.

Als letztes entscheidendes Mittel bleibt somit nur noch die Kreditkontingentierung, die bei Monopolen, deren Bindungen nicht über die Landesgrenzen hinausreichen, sowohl als auch bei jenen, bei welchen dies der Fall ist, zur Anwendung gebracht werden müssen. Aber eine solche Maßnahme, die den Weg der Geldschöpfung durch Rückgriff auf die Primärbank versperrt, ist nur dann wirksam, wenn auch die Kreditaufnahme im Ausland unter eine Kontrolle gestellt wird, die mit der Befugnis ausgestattet ist, den Zufluß von Auslandskapital zu unterbinden. Wir kommen hierauf noch im besonderen zurück. Gesetzgeberische Maßnahmen werden hier notwendig; grundsätzlich ist hierzu zu sagen, daß sie nur dann zur Anwendung gelangen sollen, wenn die übrigen Möglichkeiten einer Einwirkung versagen. Nicht das freie Spiel der Kräfte soll verhindert werden, sondern die Auswirkung gerade jener Kräfte, die geeignet sind, dieses freie Spiel zu unterbinden.

Wer aber soll die Entscheidungen treffen? Sollen sie einem Parlament mit wechselnden Mehrheiten überlassen bleiben? Soll ein „Preiskommissar", mit gewissen diktatorischen Befugnissen ausgestattet, hierfür berufen werden? Soll man warten, bis die „öffentliche Meinung" einen Druck auf die Kartelle ausübt? Ein sofortiges Reagieren auf die konjunkturpolitischen Absichten der Zentralnoteninstitute würde im letzteren Falle überhaupt nicht mehr in Rechnung gestellt werden.

Darauf aber kommt es uns gerade an. Ein starres Festhalten an nicht mehr zu rechtfertigenden Preisen, eine einsichtslose Ausnützung monopolistischer Machtstellungen bedeutet, vom Standpunkt des Unternehmers aus gesehen, eine Kurzsichtigkeit, weil dadurch dem Gedanken einer Verstaatlichung solcher Kartelle Nahrung gegeben wird, womit noch keineswegs gesagt ist, daß sich im Falle einer Uebernahme durch die öffentliche Hand an unserem Problem etwas ändern muß; denn vielfach dienen derartige Unternehmungen (z. B. Gaswerke!) dazu, auch die Finanzbedürfnisse des betreffenden öffentlichen Körpers befriedigen zu helfen, was also einer indirekten Besteuerung durch überhöhte Preise gleichkommt.

Wenn man der Auffassung ist, daß der Wirtschaft eine Vorrangstellung einzuräumen ist — und wir denken hierbei nicht n u r an den Unternehmer —, wenn man sich darüber klar ist, daß das Gedeihen des Staates mit dem der Wirtschaft steht und fällt und das Schicksal der Gesellschaft unlöslich mit dem der Wirtschaft verflochten ist, so ergibt sich daraus, daß alle Maßnahmen darauf ausgerichtet sein müssen, einen möglichst reibungslosen Ablauf des wirtschaftlichen Geschehens zu ermöglichen. Störungselemente müssen also tunlichst eliminiert oder wenigstens in ihren Wirkungen aufgehoben werden.

Um aber hierfür die nötigen Voraussetznugen zu haben, erscheint es dringend notwendig, die Rechtsgrundlage zu schaffen und auszubauen. Wir befinden uns in einer neuen Phase wirtschaftlicher Entwicklung, die den Ausbau unseres unzureichenden Wirtschaftsrechts zu einer wichtigen Forderung des Tages macht. Wir denken hierbei an die schärfere Regelung und Begrenzung des Organisationszwanges und der Gerichtsbarkeit, an die Möglichkeiten erhöhter Publizität und Kontrolle, die — zum Teil mit Hilfe vorliegenden Vergleichsmaterials — Wege der Kosteneinsparung aufzeigen kann, die eine Senkung gegebenen Falles ohne weitgehende Konsequenzen gestattet. Darüber hinaus wäre hierfür ein organisatorischer Ausbau erforderlich, bei dem ein verständnisvolles Zusammenarbeiten mit der Leitung des Zentralnoteninstituts gewährleistet ist. Daß dies möglich ist, beweist z. B. das derzeitige Zusammenarbeiten der Finanzämter mit der Reichsbank in Deutschland in der Devisenbewirtschaftung, die heute als fast lückenlos bezeichnet werden kann.

Wir sind allerdings nicht der Auffassung, daß eine so weitgehende Ueberwachung einen Idealzustand darstellt. Sie ist durch die völlig abnormen Verhältnisse bedingt, die außerordentliche Maßnahmen notwendig machen.

Die großen monopolistischen Gebilde stellen eine neue Etappe in der wirtschaftlichen Entwicklung dar, die eine der Voraussetzungen für das Entstehen jener ist. Eine weitere Voraussetzung ist das Vorhandensein echten Monopols, das kein Abwandern zu Surrogaten zuläßt. Und endlich muß eine dritte Voraussetzung gegeben sein, ein günstiger

Kostenzusammenhang, der eine „Kartellrente" zuläßt, weil sonst für den Unternehmer kein Anlaß bestünde, zur Bildung von Kartellen und dergl. überzugehen. Sich einer solchen Entwicklung entgegenzustemmen, muß als ebenso aussichtslos bezeichnet werden, wie der Kampf gegen die Technisierung und Maschinisierung. Wir können und dürfen diese Entwicklung nicht negieren, wir haben uns mit dieser neuen Form auseinanderzusetzen, müssen sie in irgend einer Weise zu meistern suchen. Sie ist somit zugleich eine Aufgabe, die nach unseren Darlegungen zwar nach dem obersten Gesichtspunkt der Erzielung des möglichst größten gesamtwirtschaftlichen Effekts durchzuführen ist, die aber, weil in jedem Einzelfall besonders gelagert, individuell gelöst werden muß.

Aber nicht nur die monopolartigen Organisationen verdienen bei der uns beschäftigenden Frage besondere Würdigung, sondern auch das Auslandskapital. Wir haben bereits in früherem Zusammenhang dargelegt, daß der Zufluß von Auslandskapital, das zu günstigeren Sätzen, als sie im Inlande — z. B. als Folge diskontpolitischer Maßnahmen — Geltung haben, sich anbietet, zu inflatorischen Erscheinungen und zur Durchkreuzung der Notenbankpolitik führen kann. Hält der Kapitalzufluß aus dem Auslande längere Zeit an, so muß er notwendig eine Geldüberfülle zur Folge haben, welche die Preise steigert, den Zinssatz drückt und die Pimärbank gleichfalls zu einer Herabsetzung ihres Diskontsatzes nötigt, um nicht vom Markte ausgeschaltet zu werden und um unerwünschten Kapitalzufluß aus dem Auslande zu bremsen. Sie „konstatiert" dann in der Tat nur noch den Satz, aber sie „macht" ihn nicht, wie es ihrer Zielsetzung entspräche, sie verliert ihre führende Rolle. Wir haben unter den allerdings ungewöhnlichen Verhältnissen der letzten Jahre sogar erlebt, daß Auslandskapital geradezu aufgedrängt wurde, wofür namentlich die Schweiz ein besonders illustratives Beispiel liefert, und das davon betroffene Land seinerseits nach Anlagen im Auslande suchte, die notwendigerweise risikobelastet sein mußten. Die Frage nach Uebereinstimmung der Fälligkeiten hereingenommener und ausgeliehener Gelder, die grundsätzlich zu fordern ist, wird dadurch besonders akut.

Es ergibt sich sonach die Forderung internationaler Zusammenarbeit der Notenbankleiter, auf die wir noch zurückkommen, und einer Kreditkontrolle durch eine zentral geleitete Organisation, die zweckmäßig an die der Primärbank angeschlossen wird. Ihre Aufgabe bestünde in unserem Falle in der Ueberwachung der Auslandsgelder nach Herkunft, Fälligkeit und Verwendungszweck; die damit betrauten Organe wären mit der Befugnis auszustatten, zu entscheiden, in welchen Fällen und in welchem Ausmaß ein Zufluß von Auslandskapital zugelassen werden soll. Es kann sich normalerweise hierbei nicht um die echten Rembourskredite handeln, sondern in erster Linie um Investitionsanleihen produktiver oder unproduktiver Art; aber auch die sogen. unechten Rembourskredite dürfen in ihrer Gesamtbedeutung nicht unterschätzt werden. Entsprechende Nachweise der großen Unternehmungen ein-

schließlich der Banken, die in angemessenen Zwischenräumen zu liefern sind, würde eine Nachkontrolle ermöglichen und vor allem eine Gesamtübersicht über die Kreditbeziehungen zum Auslande gewähren, die durch Gliederung und kontinuierlichen Zusammenhang wertvolle Aufschlüsse geben und die Voraussetzungen bieten zu geeigneten Maßnahmen, um das gesteckte Ziel der Diskontpolitik verwirklichen zu können. Die Institution der Pflichtrevision durch Wirtschaftsprüfer könnte sich hierbei wirksam geltend machen.

Der praktische Sinn kredit- und diskontpolitischer Maßnahmen in der oben gekennzeichneten Form liegt darin, einer Ueberproduktion und einer übergroßen Ausweitung der Produktionskapazität vorbeugend zu begegnen; denn der „lag" muß früher oder später dazu führen, die Notwendigkeit relativer Uebereinstimmung von Produktion und Absatz offenkundig werden zu lassen. Je schärfer beide auseinander klaffen, desto empfindlicher werden die Krisenerscheinungen sein. Die durch die Kreditinflation begünstigte Preissteigerung ermutigt zu immer größerer Produktionsausweitung, die notwendigerweise zu einem Zusammenbruch der Preise führen muß. Alle Versuche, den Rückgang der Preise durch künstliche Maßnahmen z. B. durch zeitweilige Einlagerung von Waren, aufzuhalten, können nur dazu führen, daß die dann immer noch lohnende Gewinnchance andere Unternehmer ermuntert, ihrerseits die Produktion noch zu erweitern mit dem Erfolg, daß der Zusammenbruch nur um so folgenschwerer sein kann.

Gleichzeitig bewirken aber jene diskont- und kreditpolitischen Maßnahmen, die Kapitalbewegung im erwünschten Sinne zu lenken. Es erscheint doch offenbar paradox, wenn in einem Lande aus Bedarf nach Kapital zu dem Mittel der Geldschöpfung gegriffen wird und gleichzeitig aus diesem Lande Kapital hinausströmt, weil es anderwärts günstigere Anlagebedingungen ohne das Risiko einer Entwertung vorfindet. Eine Kapitalbewegung ist natürlich, wenn eine gewisse Ueberfülle an solchem mangels geeigneter Anlagemöglichkeiten in einem Lande besteht, und kann durch die aus dem Auslande einströmenden Zinserträgnisse den Nationalreichtum eines Landes vermehren helfen. Aber sie erscheint widersinnig, wenn durch billigen Zinssatz Kapital aus dem Lande hinausgetrieben wird und gleichzeitig der bestehende und sich dadurch verschärfende Geldmangel durch inflatorische Geldschöpfung behoben werden muß, die zwar nicht mit hohen Zinssätzen, dafür aber mit erhöhten Preisen bezahlt werden muß.

Damit ist zugleich auch angedeutet, daß nicht die absolute Höhe des Zinssatzes in einem Lande für die Frage entscheidend ist, ob ein Zinssatz zu hoch oder zu niedrig ist, sondern seine relative Höhe im Vergleich zum eigenen Kapitalbedarf und den übrigen wirtschaftlichen Daten und zu den Auslandszinssätzen; selbst ein in seiner absoluten Höhe niedriger Zinssatz kann zu teuer sein, wenn er im Konkurrenz-

kampf nicht tragbar erscheint, und ein hoher Zinssatz kann wiederum noch zu niedrig sein, wenn er zur Folge hat, daß das Kapital in Länder fließt, welche noch höhere Sätze normiert haben.

Die Vorgänge bei der Preisgestaltung und der Geldkapitalbewegung weisen darauf hin, daß die Diskontpolitik nur in Beziehung zu den weltwirtschaftlichen Vorgängen gehandhabt werden kann, sofern nicht der internationale Zahlungsverkehr anormalen Beschränkungen unterworfen ist, wie dies mehr und mehr für eine große Zahl von Ländern in den letzten Jahren Tatsache geworden ist; einer Preissteigerung, die die Handelsbilanz ungünstig zu beeinflussen droht, und einer unerwünschten Kapitalauswanderung muß durch entsprechende Erhöhung der Zinssätze entgegengewirkt werden; denn letztlich geht es um die Währung des Landes selbst. Hier liegt die primäre Aufgabe der Diskontpolitik, die Währung als zuverlässige Grundlage zu halten und bis aufs äußerste zu verteidigen. Gewiß soll die Kredit- und Diskontpolitik der Wirtschaft helfen, aber nicht um den Preis der Währungsstabilität; denn damit hätte sie möglicherweise der Wirtschaft letzten Endes einen Bärendienst erwiesen Gerade weil es an sich nicht um das Geld und die Währung, sondern um die Wirtschaft, ihre Güter und die wirtschaftenden Menschen geht, muß dieser Wirtschaft wenigstens jene als feste Grundlage so lange erhalten bleiben, wie es irgend möglich ist.

4. Folgerungen.

Der Schutz der Währung, ihre Stabilhaltung erscheint somit als vornehmste Aufgabe aller Währungspolitik, aber darin darf sie sich nicht erschöpfen, sondern darüber hinaus muß sie möglichst die Stabilität der Preise, soweit das im internationalen Rahmen möglich ist, anstreben, indem das Ausmaß der seitens der Noteninstitute gewährten Kredite sich nicht in völliger Verkennung der tatsächlichen monetären Zusammenhänge lediglich an die Golddeckung klammert, sondern excessive Entwicklung der Wirtschaft, sei es nach oben oder nach unten, verhindert durch die Beachtung der jeweiligen wirtschaftlichen Daten, insbesondere des Handelsvolumens, der Umlaufsgeschwindigkeit der Zirkulationsmittel und der Zahlungssitten. Ueberhaupt ist jede ruckartige Veränderung in der Kreditgewährung zu vermeiden, eine gewisse relative Stabilität im Kreditausmaß verbürgt auch — wenn auch mit Vorbehalten, die sowohl auf der monetären als auch auf der Warenseite zu suchen sind und deren Natur aus den früher gemachten Darlegungen ersichtlich geworden sein dürfte, — eine gewisse Stabilität der Preise. Der wirksame Zeitpunkt für kreditpolitische Maßnahmen liegt innerhalb der Aufschwungsphase — nicht an ihrem Beginn —, während solche Maßnahmen in der Phase hochkonjunkturellen Aufschwungs sowohl als auch beim Abschwung und in der Krise selbst viel schwieriger oder gar zur Wirkungslosigkeit verurteilt sind.

So sehr also z. B. in einer Zeit der Depression Kreditverbilligung erwünscht sein könnte, so kann dennoch eine solche nur in dem Aus-

maße erfolgen, als es die Auslandszinssätze gestatten (wobei wir allerdings von völlig abnormen Zuständen, wie sie seit Mitte 1931 in der Form von Hochschutzzöllen, Kontingentierung, Moratorien und Stillhalteabkommen, Devisenclearing u.s.f. eingetreten sind und die natürliche Kapitalwanderung aufgehoben haben, hierbei abstrahieren müssen); denn die Wirkung wäre andernfalls Kapitalexport. In Notzeiten mag man mit mehr oder weniger drakonischen Maßnahmen in diese gesetzmäßige Wechselwirkung eingreifen, wenngleich ihr Erfolg umso fragwürdiger sein wird, je weiter die Vertrauensstörung um sich gegriffen hat, aber sie besagen nichts gegen die prinzipielle Richtigkeit der oben dargestellten kausalen Zusammenhänge und dies schon um deswillen, als sie sich vielfach als Folge außerwirtschaftlicher Einwirkungen und mangelnder internationaler Zusammenarbeit darstellen und in der Endwirkung die Verwirrung in der Weltwirtschaft schließlich nur noch vermehren helfen.

Hinsichtlich der Kredit- und Diskontpolitik findet man häufig die Meinung vertreten, daß sie dem „Fingerspitzengefühl" der Bankleiter überlassen bleiben müsse. Die Erfahrung hat gelehrt, daß derartige Auffassungen recht problematisch sind. Grundsätzlich wäre dazu zu sagen, daß der einzelne Bankleiter schließlich nur eine Kreditpolitik innerhalb der ihm durch den Umfang und Charakter seines Instituts gegebenen Grenzen betreiben kann und soll, daß also für die verantwortliche Leitung der gesamten Kredit- und Diskontpolitik in erster Linie die Leiter der Primärbanken, wenngleich in enger Fühlungnahme mit den maßgebenden Stellen der Großbanken und der Wirtschaft, in Frage kommen. Wir halten es für richtiger, sich weniger auf das „Fingerspitzengefühl" als auf die konkreten Tatsachen zu stützen, wie sie die oben erwähnten Daten ermöglichen, und darauf die Entschlüsse aufzubauen. Die fähigsten Männer sind hierfür gerade gut genug.

In diesem Zusammenhange glauben wir auch die Forderung nach Bankenkontrolle, die in einigen Ländern und neuerdings auch in Deutschland, Eingang gefunden hat, und nach einer Verbesserung der Bankenberichterstattung vertreten zu sollen, soweit sie gerechtfertigt erscheint und nicht so sehr überspitzt wird, daß sie geradezu lähmend und hemmend auf die Initiative der Bankleiter und Unternehmer wirkt und praktisch gar zu einer Abwälzung der eigenen Verantwortung auf die Kontrollstelle führen würde. Daß ein starkes Bedürfnis angesichts der großen volkswirtschaftlichen Bedeutung der Banken nach Kontrolle, insbesondere auch der Einzel- und Gesamtkreditkontrolle, vorliegt, ist kaum zu bezweifeln, namentlich um schädlicher Kreditexpansion rechtzeitig zu begegnen. Eine Gliederung der wichtigsten Bilanzposten, besonders der Debitoren nach Größengruppen, Branchen, Charakter und dergl. und der Kreditoren nach ihren Fälligkeiten, wobei die Höhe der Auslandsgelder ersichtlich zu machen wäre, wird vielfach bei den Großbanken bereits intern vorgenommen und zum Teil veröffentlicht. Eine

solche Gliederung braucht nicht zu einer zu weit getriebenen Publizität zu führen, aber sie könnte immerhin der Kontrollstelle zugänglich gemacht werden. Jedenfalls verdient der Otto Schoele'sche Vorschlag Beachtung.[74]) Die gegebene Instanz hierfür wäre u. E. das Zentralnoteninstitut und es war nicht einzusehen, weshalb hierfür in Deutschland ein besonderer Bankkommissar bestellt wurde. Wir besorgen gerade mit Rücksicht auf unser Problem hiervon unnötige Instanzenzwischenschaltung und Leerlauf; denn letztlich ist es ja doch das Zentralnoteninstitut, welches die konkreten Maßnahmen zu ergreifen hat. Was die viel erörterte Frage der Liquidität anlangt, so ist natürlich ein günstiges Verhältnis der liquiden Mittel zu den übrigen Positionen immer wünschens- und erstrebenswert, aber man wird weder verlangen können noch wollen, daß die flüssigen Mittel in bar bei den Banken bereitliegen sollen. Bestehen sie aber aus Bankguthaben, Wechseln oder leicht realisierbaren bzw. lombardfähigen Effekten, so müssen wir uns bewußt sein, daß es immer wieder das Zentralnoteninstitut sein wird, das im Augenblick einer Krise den Stoß aufzufangen hat; denn wo sollen letzten Endes jene liquiden Mittel realisiert werden, wenn nicht bei ihm? Dennoch kann und darf aber nicht auf eine große Liquidität verzichtet werden, um nicht in Not- und Panikzeiten, wie sie das Jahr 1931 gebracht hat, die Rediskontierung oder Lombardierung von ad hoc geschaffenen Finanzwechseln notwendig zu machen, wenn die Gefahr eines Zusammenbruchs des ganzen Wirtschaftslebens vermieden werden soll.

Das Wagemann-Projekt sieht bekanntlich gesetzliche Liquiditäts-Reservebildung vor und fordert 10 % Giroguthaben bei der Reichsbank als Deckung für die kurzfristigen Einlagen, während es 3 % für die langfristigen Einlagen für ausreichend hält. Wir vermögen uns dieser Forderung in der vorgeschlagenen Form nicht anzuschließen; denn eine Reservebildung in dieser Form läuft letzten Endes auf eine Kreditverteuerung hinaus. Zum mindesten müßten diese Reserven im Ernstfalle angreifbar sein; denn ihr praktischer Wert sollte in erster Linie darin bestehen, daß ihr Ausmaß in Not- und Panikzeiten unterschritten werden, d. h. daß von diesen Reserven Gebrauch gemacht werden darf. Wir glauben, daß dieser Zweck ebenso zu erreichen ist, wenn die Liquiditätsreserve ihren Niederschlag in gutem, jederzeit diskontfähigem Wechselmaterial und beleihbaren Wertpapieren ohne spekulativen Charakter findet. Wir sehen, ohne auf weitere Einzelheiten dieser Vorschläge einzugehen, den größeren Schutz in einer vorsichtigen Kreditgewährung, die geeignet ist, möglichst derartige Krisen überhaupt zu verhüten. Sie beruht nicht nur auf der Auswahl der Kredite selbst, sondern auch darauf, daß zwischen den Fälligkeiten des Aktivgeschäfts und jenen des Passivgeschäfts eine ungefähre Uebereinstimmung be-

---

[74]) Vgl. „Frankfurter Ztg." v. 1. Februar 1932, Montag-Morgenblatt Nr. 84, S. 5: „Verbesserung der Banken-Berichterstattung".

steht, daß kurzfristiges Geld somit nicht Verwendung finden soll für Kredite, welche ihrer Natur nach langfristig sind. Auch das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital muß ein angemessenes sein.

Was die vorsichtige Kreditgewährung angeht, so führt uns dies zu der Frage, wie sie im großen Rahmen praktisch verwirklicht werden soll. Wir haben bereits bei den Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen inflatorischem Kredit und Konjunktur dargelegt, daß gewisse Voraussetzungen gegeben sein müssen, wenn der inflatorische Kredit eine wirkliche Belebung von Dauer herbeiführen soll; denn wenn er das nicht tut, stellt er Kapitalfehlleitung oder zum mindesten verfrühte Kapitalinvestition dar. Wir haben dabei betont, daß eine inflatorische Kreditgewährung grundsätzlich nur dann den erstrebten Erfolg einer „Ankurbelung der Wirtschaft" haben könne, wenn die Kapitalleitung an jener Stelle und zu jenem Zeitpunkte einsetzt, wo die Läger bestimmter Gütergruppen stark gelichtet und die Produktion so weit zurückgegangen ist, daß die Nachfrage überwiegt, d. h. die Tendenz zur Leerung der Läger besteht. Wenn eine Krise durch kreditinflatorische Maßnahmen überwunden werden soll, dann sind geräumte Läger, unausgenützte Produktionskapazitäten, die in ihrer Struktur dem zu erwartenden Bedarf entsprechen und die groß genug sind, um die Gefahr einer sofortigen Preissteigerung unwahrscheinlich zu machen, sodaß die Konkurrenz des Auslandes den Antrieb nicht gleich zum Erliegen bringen kann, und allmähliche Wiederkehr einer Vertrauensatmosphäre die Voraussetzungen. Um die letztere zu schaffen, sind freilich immer neu auftauchende Währungsprojekte kaum geeignet, wohl aber eine gesunde Finanzpolitik des öffentlichen Körpers und verständnisvolle internationale Zusammenarbeit. Ein eingehendes Studium konjunkturstatistischer Ergebnisse und der allgemeinen wirtschaftlichen Situation, insbesondere auch hinsichtlich struktureller Aenderungen, und Marktanalyse geben Aufschluß über die einzuschlagenden wirtschaftspolitischen Wege und darüber, wann Maßnahmen kreditinflatorischer Art Erfolg haben können, wo und in welchem Umfange sie einzusetzen haben, um von da aus die übrigen Produktions- und Gütersphären wirksam zu befruchten, wobei wir der Meinung sind, daß bei der Bemessung der Kreditmengen, welche den einzelnen Produktionsgebieten zugeleitet werden sollen, eine gewisse maßvolle Beschränkung angebracht erscheint, weil ein Zuviel dem durch die Depression geschwächten Wirtschaftskörper schwer zuträglich sein kann.

Für die Frage des Umfanges inflatorischer Maßnahmen und der Stelle, wo sie einzusetzen haben, bleibt auch die Wirtschaftsstruktur eines Landes beachtlich. Bei einem Land, das vom Export abhängig ist, wird jede Preissteigerung hemmend auf ihn einwirken, sodaß der Erfolg auf der einen Seite durch den Rückgang in der Exportindustrie illusorisch werden kann. Gerade für Länder solcher Orientierung wird das Problem der „Ankurbelung" mehr als für andere ein internationales; eine Preissteigerung von woher sie auch kommen mag, ist nur

im internationalen Rahmen für sie möglich. Länder solcher Wirtschaftsstruktur stehen vor der bitteren Notwendigkeit, besonders wenn die echte Kapitalbeschaffung nicht möglich ist, mehr als andere Länder das allmähliche zwangsläufige Verschwinden der Diskrepanz zwischen Produktion und Absatz, die Angleichung beider abzuwarten, um erst zu diesem für sie richtigen Zeitpunkte, am richtigen Platz und in vorsichtiger Dosierung Kreditexpansion zu treiben, wobei die Führung in solchen Maßnahmen strukturell günstiger orientierten und kapitalstärkeren Ländern überlassen bleiben muß.

Gerade deshalb erscheint es aber heute mehr denn je von Wichtigkeit, daß die verantwortlichen Leiter der Notenbanken international zusammenarbeiten; den bei der heutigen weltwirtschaftlichen Verflochtenheit kann ein isoliertes Vorgehen eines einzelnen Notenbankleiters zur Erfolglosigkeit verurteilt sein, wenn die Maßnahmen anderer Zentralnotenbanken im entgegengesetzten Sinne wirken, wie es das isolierte Vorgehen der Vereinigten Staaten von Amerika bei gleichzeitiger Passivität Europas nach der Konferenz der Notenbankleiter in New-York im Juli 1927 bewiesen hat. Es kann keinen Erfolg haben, die Diskontschraube anzuziehen, wenn der beabsichtigte Zweck, eine Krediteinschränkung herbeizuführne, dadurch durchkreuzt wird, daß der niedrigere Diskontsatz in einem anderen Lande ein Einströmen von Kapital aus diesem letzteren zu jenem mit dem höheren Zinssatz zur Folge hat.

Die mangelnde Zusammenarbeit der Notenbanken bewirkt also in einem solchen Falle, daß nunmehr die Kredite mit ausländischen Mitteln finanziert werden; Devisen fließen ins Inland, bewirken einen günstigen Wechselkurs, die Banken nehmen die Devisen auf, bieten sie der Zentralnotenbank an, soweit sie nicht wieder zur Finanzierung von Importen dienen; die Primärbanken geben gegen diese Devisen Noten in Umlauf und die Wirkung bleibt sonach die gleiche: Kreditinflation. Erst dieser Zusammenhang ist es, der die Ueberwachung der Aufnahme von Auslandskrediten notwendig macht.

Gewiß kann vielleicht der Einwand gemacht werden, daß das Zentralnoteninstitut dafür Devisen als Deckung habe. Das führt uns zu der der heute so sehr umstrittenen Frage der Gold- und Devisendeckung, mit der wir uns im Folgenden auseinandersetzen wollen.

Exkurs.

Die Bedeutung der Gold- und Devisendeckung für das Problem der Kreditinflation

Die Vorschriften über das Verhältnis von auszugebender Notenmenge und Golddeckung in den einzelnen Ländern sind der Niederschlag der Lehren der Currency-Theorie, wenngleich sie hinsichtlich der Relation bis zu einem gewissen Grade willkürlich und in den einzelnen Ländern recht verschieden sind, verschieden auch hinsichtlich der sonstigen Modifikationen. Diese Vorschriften stellen Beschränkungen der Notenausgabe dar, welche sich in allen Notenbankgesetzen finden, und sind aus der Auffassung geboren, daß eine übermäßige Notenemission möglich und unerwünscht sei.

Für die Entscheidung der Frage des Bestehens einer Kreditinflation ist der Gold- und Devisenbestand indessen von sekundärer Bedeutung, von primärer Bedeutung dagegen die Menge der in Umlauf befindlichen geldlichen Zahlungsmittel und Geldsurrogate und ihre Umlaufsgeschwindigkeit, deren Größen im übrigen in Beziehung zum korrespondierenden Güterverkehr und zu den gegebenen wirtschaftlichen Daten zu setzen sind.

Trotz der beabsichtigten Bremswirkung des Goldbestandes kann gerade ein hoher Gold- und Devisenbestand indirekt die Ursache einer Kreditinflation werden, wie das bereits erwähnte Beispiel der Kreditinflation der Vereinigten Staaten von Amerika 1927—29 gezeigt hat. Das Festhalten an der in gewissem Sinne formalen Bestimmung der Deckungsgrenze kann dazu verleiten, bei hohen Deckungsvorräten entsprechend viel Noten zu emittieren. Die Belebung der Wirtschaft infolge einer solchen Kreditexpansion führt einen Konjunkturaufschwung mit Preissteigerungen herbei, der im vorgenannten Beispiel ein solches Ausmaß angenommen hatte, daß er auf andere Länder übergreifen konnte und einen allgemeinen Konjunkturaufschwung ermöglichte, da diese von der Preissteigerung profitieren konnten und ihrerseits zu Kreditausweitungen und Investierungen, teils mit Inlands-, teils mit Auslandskapital, schritten. Wenn der volkswirtschaftliche Sinn der Investierungen und insbesondere der Rationalisierung nicht letzten Endes nur darin bestehen kann, dem Unternehmer einen höheren Gewinn zu sichern, obwohl dieser zweifellos den Anreiz dazu bietet,

sondern durch Verbilligung des Sozialprodukts die Gesamtheit am Fortschritt teilnehmen zu lassen, — wir haben diese in der Tat vorhandene Tendenz bei der weiteren Entwicklung der Preisgestaltung aufgezeigt und finden sie auch in der säkularen Entwicklung, im trend, bestätigt — so beweist der gewaltige Preisantrieb als Folge der erwähnten Kreditexpansion nichts gegen diese Tendenz; sie wurde nur durch die fortgesetzte, immer stärkere Kreditexpansion mit ihren Preissteigerungen überkompensiert. Umso schlimmer mußte daher die Depression werden, als die Preise auf ihrer ungerechtfertigten Höhe nicht mehr länger gehalten werden konnten, und zwar deshalb, weil immer offenkundiger wurde, daß die Ueberproduktion und Ueberinvestition — angereizt gerade durch die hohen Preise — mehr und mehr eine Uebersetzung, also Fehlinvestition, bedeutete, zumal die infolge der Rationalisierung freigesetzen Millionen von Arbeitskräften keine oder nur geringe Kaufkraft zu bieten vermochten. Was übrigens jene Preisbewegung angeht, so ist dazu zu sagen, daß durch die Investierungen und Rationalisierungen bereits ein Preisdruck ausgeübt wurde, der zum Teil die durch die immer weiter getriebene Kreditinflation bewirkte Preissteigerung kompensierte, sodaß sich diese nicht voll auswirken konnte, vor allem nicht zum Bewußtsein der breiten Oeffentlichkeit kam. Wenn auch für die erwähnten Folgeerscheinungen, denen auch das akute internationale Verschuldungsproblem zuzurechnen ist, noch andere, insbesondere außerwirtschaftliche Faktoren, verantwortlich gemacht werden müssen, so ist doch gerade aus dem angezogenen Beispiel ersichtlich, daß der große Goldstrom, der sich nach Nordamerika ergoß, indirekt die Ursache für die gewaltige Kreditexpansion mit ihren Folgeerscheinungen war. Nicht das Gold als solches also, sondern die Auffassung, daß man auf Grund des Goldbesitzes sich zu entsprechend erweiterter Notenemission berechtigt glaubte, war die direkte Ursache der Kreditinflation. Die gleiche Erscheinung finden wir bei der deutschen Geld- und Kreditpolitik während des vergangenen Krieges. Sie hat die deutsche Inflation eingeleitet. Man muß dabei natürlich berücksichtigen, daß auch der bargeldlose Verkehr und die Umlaufsgeschwindigkeit entsprechend der Eigenart der modernen Geld- und Kreditwirtschaft gleichfalls eine vervielfachte Steigerung erfahren hat.

Der Umfang der zirkulierenden Zahlungsmittel ist sonach das erste Kriterium für die Frage nach dem Bestehen einer Kreditinflation. An sich bedarf es keiner Golddeckung. Der Gold- und Devisendeckung, deren gesetzliche Höhe mehr oder weniger willkürlich und elastisch gestaltet ist, kommt vor allem die Bedeutung einer Alarmvorrichtung zu. Die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses kann auf zweierlei Weise erfolgen, einmal durch die Verringerung der Goldmenge selbst und zum anderen durch Mehremission von Noten. Diese letztere braucht, wie gesagt, noch keine Inflation zu bedeuten. Aber je näher dadurch das Deckungsverhältnis an die Deckungsgrenze — bei gleichbleibendem Goldbestand — heranrückt, desto mehr wird auch der breiteren Oeffent-

lichkeit vor Augen geführt, daß die Kreditanspannung sich einem kritischen Punkte zu nähern beginnt. Um das festzustellen, bedarf es allerdings nicht des kostspieligen Apparates der Golddeckung, für welche in der Hauptsache die Ueberlieferung und psychologische Momente sprechen, deren Bedeutung übrigens unter dem Druck der Fülle sich überstürzender Ereignisse der Jahre 1931 und 1932 bereits erheblich im Schwinden begriffen ist. Bekanntlich sind die Banknoten gedeckt und zwar durch ein Wechselmaterial, für dessen Bonität Vorkehrungen getroffen sind. Was hinter den Banknoten steht, ist die gesamte Wirtschaft eines Landes und ihre Güter und das Vertrauen in eine Währung kann nicht mit Gold gestützt werden, sondern durch gewisse unwägbare, aber nichtsdestoweniger wesentliche Dinge, vor allem eine gute Verwaltung, welche die Rechtsordnung verbürgt und die Finanzen der öffentlichen Körper in Ordnung hält, und eine gute Wirtschaft, die das Gleichgewicht zwischen Produktion und Verbrauch sichert. Daß politische Störungsmomente das Vertrauen erschüttern, bedarf keiner besonderen Unterstreichung. Letzlich handelt es sich bei dem Vertrauen in eine Währung weniger um die Frage der Einlösbarkeit der Noten in Gold, sondern um die Frage ihrer Kaufkraft: je mehr diese schwindet, desto mehr schwindet das Vertrauen. Kreditinflation hat die Tendenz, Ueberproduktion auszulösen und dadurch das Gleichgewicht zwischen Produktion und Absatz zu stören. Die Erreichung der Deckungsgrenze, die Kreditanspannung und die Preissteigerung zeigen, daß eine derartige Störung bereits eingetreten ist, und eine richtige Diskontpolitik wird diesen Erscheinungen bereits vorbeugend begegnen.

Aber im allgemeinen pflegt sich das Deckungsverhältnis nicht einseitig dadurch zu verschlechtern, daß lediglich der Notenumlauf anschwillt und die Golddeckung unverändert bleibt; denn die Preissteigerung beeinflußt naturgemäß die Handelsbilanz in ungünstigem Sinne und führt zu Goldexport oder zur Aufnahme von Krediten, welche entweder zur Finanzierung von Importen dienen oder im Inlande gegen die eigene Währung konvertiert werden; im ersteren Falle können sie unter Umständen zu Preisdruck führen, im letzteren Falle werden sie inflatorische Wirkung auszuüben vermögen. Wie dem auch sei, Kredite und Schuldzinsen müssen einmal bezahlt werden, und wenn dies nicht mit Warenausfuhr und Dienstleistungen möglich ist, bleibt schließlich nur der Export von Gold und Devisen. Wenn man als Grundlage einer gesunden Wirtschaft eine gesunde Währung anerkennt, so folgt daraus, daß man allerdings auf ein Goldpolster verzichten kann, solange die Handelsbilanz aktiv ist. Diese Aktivität, die übrigens Gold ins Inland strömen läßt oder die Ausleihung von Krediten und damit Zinsgenuß ermöglicht, kann aber nie mit Sicherheit auf die Dauer verbürgt werden, weil protektionistische Maßnahmen anderer Länder und strukturelle Aenderungen in der Weltwirtschaft das Bild umkehren können. In der Funktion des Goldes — mangels eines Besseren —, den Ausgleich der Zahlungsbilanz zu ermöglichen, liegt seine Hauptbedeutung. Beim

gänzlichen Fehlen internationalen Güteraustausches wäre diese Hauptfunktion des Goldes illusorisch, ebenso wie bei einer immer ausgeglichenen Handelsbilanz. Es genügte ein uneinlösbares Papiergeld, dessen Ausmaß noch viel vorsichtiger, als dies bei auf Goldbasis beruhender Währung nötig erscheint, vor inflatorischen Experimenten bewahrt werden müßte, weil jede Preisveränderung sich sofort im Wechselkurs bemerkbar machte und der ausgleichende Faktor des Goldes fehlte. Wird Goldexport notwendig, wobei das Gold gleichsam „Ware" darstellt und als solche geschätzt wird, so ist die Frage zu prüfen, ob er in seinen Ursachen volkswirtschaftlich zu rechtfertigen war. Handelt es sich z. B. um Investitionen, die nach einer gewissen Zeitspanne dem Lande nützlich werden, ja, die vielleicht unumgänglich notwendig waren, um die Wirtschaft nicht zu schädigen, so kann ein dadurch verursachter vorübergehender Goldexport volkswirtschaftlich berechtigt sein. Beweist aber der Goldexport, daß das innere Gleichgewicht zwischen Erzeugung und Verbrauch gestört ist, daß mehr verbraucht wird, als das Land selbst — im ganzen — erzeugt und verdient, so ergibt sich, daß Maßnahmen ergriffen werden müssen, welche die Wirtschaft eines Landes dazu zwingen, sich „nach der Decke zu strecken"; denn was privatwirtschaftlich als Grundsatz gilt, nämlich auf die Länge nicht über seine Verhältnisse zu leben, nicht mehr zu verbrauchen, als man erarbeitet und verdient, ist auch volkswirtschaftlich richtig.

Aber um das festzustellen, braucht nicht erst der kritische Zeitpunkt abgewartet zu werden, bis das Gold in erheblichem Umfange abfließt. Die statistischen Ziffern, insbesondere über die Gestaltung der Handels- und Zahlungsbilanz und die internationale Kapitalbewegung geben, wenn auch vielfach nur roh, ein Bild über den Stand der Verschuldung und der Forderungen gegenüber dem Auslande und weiter darüber, welcher Art diese beiden Positionen sind, in welchem Umfange sie kurz- oder langfristig sind. Hier fragt es sich allerdings, ob, namentlich angesichts des Fehlens eines verständnisvollen internationalen Zusammenarbeitens der Länder, die Handhabung der Diskontschraube immer ausreicht; denn wenn der Diskontsatz erhöht wird, um einer übermäßigen Kreditausweitung vorzubeugen, fließt das billigere Geld des Auslandes ein, wird der Diskont gesenkt, so strömt zwar das letztere wieder ab, aber dafür wird wiederum die Kreditausweitung im Inlande begünstigt. Es läßt sich daher die Forderung nach einer öffentlichen Kontrolle und Zulassungsinstanz für Auslandskredite zum mindesten in kritischen Zeiten nicht von der Hand weisen; ihr Aufgabenkreis hätte sich nicht nur auf das Ausmaß, sondern auch auf die Art der Verwendung der Kredite zu erstrecken.

Die Wirtschaft eines Landes muß sich, will sie gesund bleiben, selbst tragen. Das soll nicht besagen, daß sie autark sein müsse, was nur bis zu einem in den einzelnen Ländern sehr verschiedenen Grade und immer nur mit Konzessionen möglich ist, sondern daß das Gleichgewicht von Erzeugung und Eingängen aus Zinsendienst, Frachten etc. einerseits und

Verbrauch andererseits, auf die Länge gesehen, in einem Lande gewahrt bleibt. Der unzureichende Bestand an Gold und seine gleichfalls unzureichende Produktion, sofern wir die heutigen Deckungsnormen zu Grunde legen, und die ungleiche Verteilung des Goldes machen seinen Wert immer fragwürdiger. Wie in der Privatwirtschaft müßte die gesunde Wirtschaft eines Landes auch für ein Passivum seiner Handelsbilanz einen Blankokredit genießen können, der auf einer internationalen Verrechnungsstelle — beispielsweise der Bank für internationalen Zahlungsausgleich — als Soll dem betreffenden Lande, mit der Goldklausel versehen, zu verbuchen wäre. Gerade ein in kurzen Perioden zu veröffentlichender Ausweis über den Status der einzelnen Länder würde von selbst bremsend auf die Kreditgewährung wirken und in den einzelnen Ländern selbst zu entsprechenden Maßnahmen führen. Ist aber eine Wirtschaft in ihrem Kapitalaufbau und in ihrer Struktur ungesund, so sehen wir, daß die Goldvorräte entweder sich successive erschöpfen müssen oder daß im Augenblick einer ernstlichen Vertrauensstörung auch eine hohe Golddeckung nicht vor katastrophalen Folgen schützen kann und daß Moratorien und dergl. notwendig werden, um die Währung zu stützen, wenn man sie nicht „ins Gleiten" kommen lassen will.

Was über die Golddeckung gesagt wurde, trifft auch im Prinzip für die Devisenvorräte zu. Aber es scheint gerade nach den jüngsten Erfahrungen notwendig, auf die Gefahren hinzuweisen, die ein großer Devisenbesitz in sich birgt, wenn dieser durch Loslösung vom Goldstandard eine Entwertung erfährt und damit zu großen Verlusten und unter Umständen zur Erschütterung der eigenen Währung führen kann, oder indem ein solcher dem Besitzerlande die Möglichkeit gibt, einen wirtschaftlich oder politisch auszuwertenden Druck auf jenes Land auszuüben, aus dem die Valuta stammt; denn um das „Werfen" des Wechselkurses zu verhindern, kann das davon betroffene Land zu „Goldinterventionen" gezwungen werden, die möglicherweise seinen Goldvorrat erschöpfen und damit wiederum Rückwirkungen auf die Kreditpolitik notwendig machen, von den wirtschaftlichen Störungen nicht zu reden. Diese Gefahren sind übrigens bei der internationalen Kreditverflechtung im Grunde immer vorhanden, besonders wenn es sich um kurzfristige Verschuldung bzw. jederzeit kündbare Guthaben handelt. Darin wäre also nichts, was die Devisendeckung von sonstigen Valutenengaments im Prinzip unterscheiden würde.

Viel wichtiger für unser Problem erscheint uns aber der Umstand, daß durch das System der Golddevisendeckung, des Gold-Exchange-Standard, eine Grundlage geschaffen wird, welche gestattet, daß auf derselben ursprünglichen Basis, nämlich dem Golde, ein doppelter Kreditaufbau erfolgt; denn wenn ein Land mit Goldstandard Noten ausgibt, denen Kreditgeschäfte als Grundlage dienen, andererseits diese Noten aber wiederum die Unterlage für die Notenemission eines anderen Landes

bilden, so haben wir den Tatbestand einer Doppelemission auf Grund der gleichen Goldmenge. Aber die Devisenbestände bestehen nicht etwa nur aus Noten, sondern auch — und zwar in der Hauptsache — in Auslandsguthaben und -Wechseln, deren Gegenwert nun nicht einfach in der Form von Noten auf den Markt des betreffenden Landes gelangt, sondern die gleichfalls als Deckung dienen, sodaß also entsprechend den Deckungsvorschriften ein Mehrfaches an Noten in dem Erwerberlande ausgegeben werden kann. Auf solche Weise kann natürlich das Kreditvolumen gewaltig erweitert werden, und so erklärt sich denn auch in der Tat zu einem wesentlichen Teile die gewaltige Ausdehnung des Kreditvolumens in der Welt durch die massenhafte Francs-Schöpfung der Bank von Frankreich. Als Poincaré das Steuer der Regierung in die Hand nahm und das Vertrauen der Bevölkerung zurückkehrte, floß ein gewaltiger Strom von Fluchtkapital nach Frankreich zurück. Um ein Steigen des französischen Francs-Kurses in der Stabilisierungsperiode (Ende 1926 bis Mitte 1928) zu verhindern, war die Bank von Frankreich gezwungen, große Devisenbestände zu kaufen und dies umso mehr, als sich die Entscheidung über die Stabilisierungsparität hinauszögerte, was die Spekulation begünstigte. Die günstige Zahlungsbilanz Frankreichs in den letzten Jahren hat den französischen Devisenbesitz — die Bank von Frankreich besaß Ende 1931 von ihren s. Zt. hereingenommenen Devisen in Höhe von etwa 50 Milliarden Francs immerhin noch 20 Milliarden Francs in Auslandsguthaben und -Wechseln — konsolidiert. Dadurch, daß diese zum erheblichen Teile kurzfristiger Natur sind, bedeuten sie nicht nur für die betreffenden Länder, sondern auch für die internationale Kreditlage ein nur zu fühlbares Störungsmoment.[75])

Derartige Zusammenhänge machen naturgemäß den Mangel eines kooperativen Zusammenarbeitens der Notenbanken um so fühlbarer. Aus den in den letzten Jahren und vor allem in jüngster Zeit gemachten Erfahrungen darf der Schluß gezogen werden, daß der Gold-Exchange-Standard zum mindestens reformbedürftig ist. Der kurzfristige Kredit dient seiner Natur nach zur Finanzierung von Warentransaktionen und diesem Zweck muß er im internationalen Verkehr wieder zurückgegeben werden, während darüber hinausgehende Kapitalverwendungen in langfristiger Form erfolgen müssen, um die Stabilität der internationalen Währungslage nicht dauernden Störungsmomenten auszusetzen. Die Rückkehr zum reinen Goldstandard ist anzustreben, und zwar nicht so sehr in Rücksicht auf eine Währungsgrundlage als vielmehr auf die Aufrechterhaltung der Wechselkursparität, wobei es angesichts der gesamten, in der Welt zur Verfügung stehenden Goldmenge und ihrer ungleichen Verteilung erwägenswert erscheint, das prozentuale Deckungsverhältnis nach unten zu revidieren.

Dieser Exkurs schien notwendig, weil dem Zusammenhang von Inflation und Gold- bzw. Devisendeckung vielfach eine Bedeutung bei-

---

[75]) Vgl. 2. Morgenblatt der „Frankfurter Ztg." v. 28. Januar 1932, Nr. 74, S. 3: Das Ende der Welt-Deflation?"

gemessen wird, die ihm nicht zukommt. Er hat jedenfalls gezeigt, daß das Gold zum Schutze der Währung ein sehr nützliches Hilfsmittel sein kann, daß aber für die Aufrechterhaltung der Währungsstabilität eine gesunde Wirtschaft letzten Endes die unerläßliche Voraussetzung bildet. Gold, das seiner natürlichen, durch die heutige Geldverfassung ihm zugewiesenen Funktion infolge „Hamsterns" entzogen ist, wird zum Selbstzweck statt Mittel zum Zweck, die Grundlage und vor allem den „Puffer" für die Währung und deren Stabilität zu sein. So problematisch also gerade in schweren Krisenzeiten die Bedeutung des Goldes ist, so kann andererseits auf das Gold selbst, soll die weltwirtschaftliche Unsicherheit nicht noch weiter getrieben werden, nur dann verzichtet werden, wenn a l l e maßgebenden Länder es tun und gleichzeitig eine clearingartige, internationale Organisation schaffen, welche auf dem Gedanken aufbaut, auf den wir bereits in unserer Einleitung hingewiesen haben, daß das Geld nicht Selbstzweck ist und daß hinter dem Gelde die Güter und die Wirtschaft stehen. Es ist kennzeichnend, daß man in den jetzigen Notzeiten zwischenstaatlich bereits zu abrechnungsartigen Verfahren gegriffen hat, und es wäre zu wünschen, daß man das hierbei gewonnene und noch zu gewinnende Erfahrungsmaterial verwertet, um es für eine internationale Organisation der angedeuteten Art fruchtbar werden zu lassen und damit zugleich der vielfach recht fiktiven Bedeutung der „Golddecke" ein Ende zu bereiten; gewiß ist eine Decke nicht unnütz, wenn sie bei normalen Temperaturen schützt; aber man kann gewiß nicht von einer guten Decke sprechen, wenn sie gerade in besonderen Kältetemperaturen ihren Zweck nicht oder nur unzureichend zu erfüllen vermag.

Schluß.

Unsere Ausführungen sollten uns, nachdem wir uns über das Wesen und die tendenziellen Wirkungen des inflatorischen Kredits und der Kreditinflation Klarheit verschafft haben, an die Frage heranführen, worin das Problem der Kreditinflation bestehe. Wir haben gesehen, daß es nicht zu trennen ist von dem der Konjunktur. Wir haben weiter erkannt, daß durch die wechselnden Bedürfnisse der Wirtschaft so etwas wie Konjunktur nicht zu verhindern sei, und unsere Frage konzentrierte sich infolgedessen darauf, inwieweit diesen eine Konjunktur bedingenden Einflüssen durch Kreditgewährung entgegenzukommen sei. Unsere Aufgabe war nicht, einer bestimmten Weltanschauung das Wort zu reden, sondern lediglich das Problem der Kreditinflation — eben in ihrer Wechselwirkung zum Konjunkturablauf — zu untersuchen. Wir kamen zur Schlußfolgerung, daß es sich hierbei nur darum handeln könne, die schädlichen Auswirkungen infolge einer künstlichen Uebersteigerung des Konjunkturaufstieges als Folge einer übermäßigen Kreditexpansion zu vermeiden, wie es die Currency-Schule anstrebt. Als das geeignetste Mittel hierfür erwies sich eine vorausschauende Währungs- und Kreditpolitik, deren wirksamster Hebel wiederum die Diskontpolitik ist. Damit haben wir zugleich die Auffassung eines laisser faire abgelehnt und die Notwendigkeit aktiver Maßnahmen bejaht; diese können nur bestimmt sein von einer konsequenten, nicht privat-, sondern volkswirtschaftlichen Interessen dienenden Zielsetzung.

Wir haben aber weiter erkannt, daß die doppelte Aufgabe einer Diskontpolitik, einmal die Währung zu schützen — als primäre Aufgabe —, und zum anderen die Wirtschaft zu unterstützen, nur dann zu voller Wirksamkeit gelangen kann, wenn die Notenbankleiter der einzelnen Länder sich international verständigen und zusammenwirken; denn ein inselgleiches Isolieren ist bestenfalls eine Zeitlang, aber nicht auf die Dauer möglich und alle krisenartigen Erscheinungen in einzelnen Ländern greifen auch auf andere über, treffen sie mehr oder minder folgenschwer. Je eher diese bereits vorhandene und vielfach durch politische Momente nicht zur Geltung gelangende Erkenntnis Gemeingut wird und der Verwirklichung näher kommt, desto segensreicher wird sie für die Wirtschaft der einzelnen Länder und die gesamte Weltwirtschaft sein.

Die Grundlage alles Wirtschaftens, vor allem aber des Kredits, ist das Vertrauen; politische Störungsmomente sind geeignet, es nicht nur nicht zu festigen, sondern zu untergraben.

Wenn wir, von der quantitätsthecretischen Auffassung ausgehend, die banking-theoretische Auffassung in ihrer grundsätzlichen Fundierung ablehnen mußten, so stimmen wir ihr dennoch, wie wir dargetan haben, nichtsdestoweniger in einer Reihe praktischer Fragen zu. Als eine der wichtigsten erscheint uns — und die Jahre 1931 und 1932 haben hierfür außerordentlich harte Lehren erteilt — die Besinnung auf des Wortes „Kredit" ursprüngliche Bedeutung, welche in sich schließt, daß bei der Kredithingabe die möglichste Gewähr der Rückzahlung gegeben sei und daß das Ausmaß der Kredite im Rahmen der eigenen Kräfte bleibe. Nichts könnte treffender diese Auffassung zum Ausdruck bringen, als es durch Fullarton geschehen ist: „Look carefully to your securities; and beware that you never incur responsibilities out of proportion to your available capital", these are the golden rule for the banker. While he observes these rules he may, with perfect safety both to the public and himself, leave his issues to take care of themselves.[76])

---

[76]) Vgl. Fullarton: A. a. O.: Chapter X, S. 196.

Literaturverzeichnis

Anderson jr., Benjamin: „Notenbanken und Warenpreise", in „Der Deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg. vom 17. VI. 1932, S. 1252 ff.

Bendixen, Frdr: „Geld und Kapital. Gesammelte Aufsätze". Leipzig 1912.

von Bergmann, Eugen: „Die Wirtschaftskrisen. Geschichte der nat.-ökon. Krisentheorien". Stuttgart 1895.

von Bortkiewicz, L.: „Die Ursachen einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau". Referat zu den Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Stuttgart 1924. Auf Grund der stenogr. Niederschrift herausgegeben vom Vorstand. München und Leipzig 1925, S. 256 ff.

von Böhm-Bawerk, Eugen: „Positive Theorie des Kapitals". 3. Aufl., I. Halbbd. Innsbruck 1909. II. Halbbd. Innsbruck 1912.

Budge, Siegfried: „Zur Frage der Bankrate und des Geldwertes", im „Archiv für Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik". 44. Bd., Tübingen 1917/18.

— „Lehre vom Geld" (Grundrisse z. Studium der Nationalökonomie. Herausgegeben von K. Diehl u. P. Mombert). Jena 1931.

Cassel, Gustaf: „Das Geldproblem der Welt". I. Denkschrift. München 1921. II. Denkschrift. München 1922.

— „Appell an die Reichsbank", im 1. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 25. VII. 1931, Nr. 546, S. 1.

— „Wiederaufbau des Geldwesens", i. „Berliner Börsen-Courier" vom 23. VII. 1932, Nr. 340, S. 6.

Eppstein, Paul: „Die Symptomik in der Konjunkturforschung". Veröffentlichungen der Frankfurter Gesellschaft für Konjunkturforschung. Neue Folge, Heft 6. Leipzig 1933.

Eucken, Walter: „Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem". Jena 1923.

— „Die Ursachen der potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau", i. „Jahrbücher f. Nationalökonomie und Statistik". 125. Band III. Folge 70. Band II. S. 289 ff. Jena 1926.

— „Staatliche Strukturwandlungen und die Krisis des Kapitalismus" i. „Weltwirtschaftliches Archiv" 36. Band II. S. 297 ff. Jena 1932.

Eulenburg, Franz: „Die Preisbildung in der modernen Wirtschaft" i. „Grundriß der Nationalökonomik". IV. Abtlg. Spezifische Elemente der modernen kapitalistischen Wirtschaft. I. Teil. Tübingen 1925.

Feiler, Arthur: „Wann kommt die Vernunft? Frankreich, Amerika und die Pfundkrise", im Abendblatt und 1. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 4. X. 1931, Nr. 738—739, S 1—2.

Fisher, Irving: „Die Kaufkraft des Geldes. Ihre Bestimmung und ihre Beziehung zu Kredit, Zins und Krisen". Berlin 1916.

Fullarton, John: „On the regulation of currencies". London 1845.

Gesell, Silvio: „Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld". 5. Aufl. Berlin 1922.

Gestrich, Hans: „Sollen wir England folgen? Ein scharfes Nein!", i. 2. Morgenblatt der „Frankf. Zeitung" v. 27. IX. 1931, Nr. 721, S. 2.

Haberler, Gottfried: „Die amerikanische Bankreform", in „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrgang. Nr. 24, vom 11. III. 1932, S. 780 ff.

Hahn, L. A.: „Von der Kriegs- zur Friedenswährung", im „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". Ergänzungsheft XIV. Tübingen 1918.

— „Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits". Tübingen 1920.

— „Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze". Tübingen 1924.

— „Kredit", i. 4. Aufl. d. Handwörterb. d. Staatswissenschaften. 5. Bd., 1923.

— „Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik. Eine Kritik der deutschen Währungspolitik seit der Stabilisierung". Kieler Vorträge, gehalten im Wissenschaftlichen Klub des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Jena 1928.

— „Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze". Neue Folge. Tübingen 1929.

— „Zwischen Währung und Wirtschaft. Kreditverteuerung — nicht Kreditrestriktion", im 2. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 15. VII. 1931, Nr. 519, S. 3.

— „Ende der Weltdeflation? Die Pfundbaisse zwingt die Kapitalüberschußländer zu Entschlüssen", i. Abendblatt und 1. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 3. X. 1931, Nr. 735 und 736, S. 1—2.

— „Deckungsnebel. Zur Wagemann'schen Geld-Kreditreform", i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik u. Wirtschaft". 6. Jahrg. Nr. 18 vom 29. I. 1932, S. 580 ff.

Halm, Georg: „Wirkung der Besteuerung des Kartellgewinnes", i. „Das Kartellproblem. Beiträge zur Theorie und Praxis". Herausgegeben von Emil Lederer. München und Leipzig 1930. I. Teil S. 33 ff.

Hayek, Friedrich A.: „Geldtheorie und Kunjunkturtheorie". Wien/ Leipzig 1929.

— „Preise und Produktion". Wien 1931.

— „Das Schicksal der Goldwährung", i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg. Nr. 20 vom 12. II. 1932, S. 642 ff. und Nr. 21 vom 19. II. 1932, S. 677 ff.

Helander, Sven: „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt", i. „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik". 103. Band. III. Folge, 48. Bd., II., S. 673 ff. Jena 1914.

Helferich, J.: „Von den periodischen Schwankungen im Wert der edlen Metalle von der Entdeckung Amerikas bis zum Jahre 1830". Nürnberg 1843.

Herzfelder, Edmund: „Kreditkontrolle. Die Methoden der regulierten und manipulierten Währung". Berlin 1930.

Hoffmann, Friedrich: „Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien". Leipzig 1907.

Hoffmann, Otto: „Klippen der Kreditpolitik. Erfahrungen aus dem letzten Konjunkturzyklus". Sonderabdruck aus der „Frankfurter Zeitung", i. 2. Morgenblatt vom 11. II. 1931, Nr. 111, S. 4, Abendblatt vom 13. 2. 1931, Nr. 118, S. 4.

Hume, David: „Of money" i. „Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Oekonomie". Herausgegeben von Karl Diehl und Paul Mombert. 1. Band „Zur Lehre vom Geld". S. 66 ff. Karlsruhe 1910.

Jevons, W. St.: „Political economy", Kap. XIV „Credit cycles", i. „Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Oekonomie". Herausgegeben von Karl Diehl und Paul Mombert. 7. Bd. „Wirtschaftskrisen", S. 195 ff., Karlsruhe 1913.

Katona, Georg: „Kreditausweitung in Amerika?" i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg., Nr. 21 vom 19. II. 1932, S. 674 ff.

— „Amerikas Krisenbekämpfung", i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg., Nr. 37, vom 10. VI. 1932, S. 1202 ff.

Keynes, J. M.: „A Tract on monetary reform", London 1923.

— „Vom Gelde". München und Leipzig 1932.

Knapp, Georg Frdr.: „Staatliche Theorie des Geldes". Leipzig 1905.

Landauer, Karl: „Hände weg von der Währung!" i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg. Nr. 17 vom 22. I. 1932, S. 548 ff.

— „Arbeitsbeschaffung" i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg. Nr. 29 vom 15. IV 1932, S. 944 ff.

— „Replik", i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg. Nr. 32 vom 6. V. 1932, S. 1049 ff.[1])

— „Konjunkturstabilisierung?" i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg. Nr. 41, vom 8. VII. 1932, S. 1351 ff.

Lederer, Emil: „Konjunktur und Krisen", i. „Grundriß der Sozialökonomik". IV. Abtlg. Spezifische Elemente der modernen kapitalistischen Wirtschaft. I. Teil. Tübingen 1925.

— „Der Zirkulationsprozeß als zentrales Problem der ökonomischen Theorie", i. „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". 56. Band. Tübingen 1926.

— „Zur Morphologie der Krisen", i. „Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart". 4. Band. Wien 1928.

— „Ort und Grenze des zusätzlichen Kredits", i. „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". 63. Band, 3. Heft, S. 513 ff. Tübingen 1930,

— „Aufriß der ökonomischen Theorie". Tübingen 1931.

Lexis, W.: „Kredit", i. Handwörterbuch d. Staatswissenschaften. 3. Aufl. 6. Band. Jena 1910.

Liefmann, Robert: „Grundsätze der Volkswirtschaftslehre". I. Band, 3. Aufl. Stuttgart und Berlin 1923. II. Band, 2. Aufl. Stuttgart und Berlin 1922.

Macleod, H. D.: „The theory of credit". London 1889—1891.

Marx, Karl: „Das Kapital. Der Produktionsprozeß des Kapitals". Ungekürzte Ausgabe nach der 2. Aufl. von 1872. Berlin 1932.

Mill, John Stuart: „Grundsätze der politischen Oekonomie nebst einigen Anwendungen derselben auf die Gesellschaftswissenschaft". Leipzig 1881.

von Mises, Ludwig: „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel". München und Leipzig 1912.

— „Zur Klassifikation der Geldtheorie". i. „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". 44. Band. Tübingen 1917/18.

— „Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik". Jena 1928

von Mühlenfels, Albert: „Das Tributproblem und seine Lösung". Berlin 1931. Fachschriften zur Politik und staatsbürgerlichen Erziehung. Herausgegeben von Prof. Dr. Ernst von Hippel, Königsberg.

Müller, Alfred: Oekonomische Theorie der Konjunkturpolitik". Leipzig 1926. Kölner Wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Studien. Zweite Folge. 1. Heft. Herausgegeben von E. von Beckerath etc.

Müller-Armack, Alfred: „Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik", i. Handwörterbuch d. Staatswissenschaften. 4. Aufl., Ergänzungsband. Jena 1929, S. 645 ff.

[1]) Zu den Ausführungen Woytinskys über „Arbeitsbeschaffung" in derselben Nummer des D.V.

Naphtali, Fritz: „Bankenkrise — Bankenkontrolle", i. Abendblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 21. VIII. 1931, Nr. 621, S. 4.

Neisser, Hans: „Der Tauschwert des Geldes". Jena 1928.

— „Zahlen, zahlen, zahlen!", i. 2. Morgenblatt der „Frankf. Zeitung" vom 19. VII. 1931, Nr. 531, S. 4.

Neu, Kurt: „Das Elektrizitätsmonopol", i. „Das Kartellproblem. Beiträge zur Theorie und Praxis". Herausgegeben von Emil Lederer, München und Leipzig, III. Teil 1932, S. 43 ff.

Plenge, Johann: „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt". Berlin 1913.

Ricardo, David: „Grundsätze der Volkswirtschaft und Besteuerung". Jena 1905.

— „The high price of Bullion. A. proof of the depreciation of banknotes (1810)", i. „Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Oekonomie". Herausgegeben von Karl Diehl u. Paul Mombert, 1. Band, „Zur Lehre vom Geld". S. 84 ff. Karlsruhe 1910.

Röpke, Wilh.: „Die Kreditschöpfung durch Banken und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen", i. „Bankwissenschaft". Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen. 6. Jahrgang, II., S. 753 ff. Berlin 1929.

— „Kredit und Konjunktur", i. „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik". 124. Band, III. Folge, 69. Band. Jena 1926.

— „Die Verantwortung der Reichsbank", i. 1. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 26. VII. 1931, Nr. 549, S. 1.

Say, Jean-Baptiste: „Traité d'économie politique". Paris 1841.

Schlesinger, Karl: „Ein Vorschlag zur internationalen Kreditexpansion", i. Abendblatt und 1. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung" vom 22. X. 1931. Nr. 786—787, S. 5.

Schreier, Fritz: „Aufgabe der Kartelljurisprudenz", i. „Das Kartellproblem. Beiträge zur Theorie und Praxis". Herausgegeben von Emil Lederer, München und Leipzig, I. Teil 1930, S. 63 ff.

Schumpeter, Jos.: „Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. Glossen und Beiträge zur Geldtheorie von heute", im „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". 44. Band, Tübingen 1917/18.

— „Kreditkontrolle", i. „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik". 54. Band. Tübingen 1925.

— „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus". 2. Aufl. München und Leipzig 1926.

— „Dauerkrise?" i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg., Nr. 13/14 vom 25. XII. 1931, S. 418 ff.

Schuster, Ernst: „Das Einkommen. Eine kritische Untersuchung". Tübingen 1926.

— „Deflation!“ In der Morgen-Ausgabe der „Neue Badische Landeszeitung“ vom 17. VII. 1931, Nr. 357, S. 1.

Senior, N. W.: „Three lectures on the value of money“, in „Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Oekonomie“. Herausgegeben von Karl Diehl und Paul Mombert, 1. Band „Zur Lehre vom Geld“, S. 132 ff. Karlsruhe 1910.

Smith, Adam: „Eine Untersuchung über Natur und Wesen des Volkswohlstandes“. Band I und II, Jena 1920.

Sombart, Werner: „Der moderne Kapitalismus“, 3. Band, „Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus“. 1. Halbbd. München und Leipzig 1927, 2. Halbbd. München und Leipzig 1928.

Stolper, Gustav: „Wo stehen wir?“ i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft“. 6. Jahrg., Nr. 13/14 vom 25. XII. 1931, S. 411 ff.

— „Wagemanns Theorien“, i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft“. 6. Jahrg., Nr. 19 vom 5. II. 1932, S. 607 ff.

— „Wagemanns Reformideen“, i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft“. 6. Jahrgang, Nr. 20, vom 12. II. 1932, S. 639 ff.

— „Arbeitsbeschaffung“, i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft“. 6. Jahrgang, Nr. 21, vom 19. II. 1932, S. 671 ff.

Sulzbach, Walter: „Die deutschen Banken und das Reich“, i. 1. Morgenblatt der „Frankfurter Zeitung“ vom 18. VIII. 1931, Nr. 610, S. 3.

— „Die Goldwährung“, i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft“. 6. Jahrgang, Nr. 13/14 vom 25. XII. 1931, S. 422 ff.

Tismer, Alfred: „Grenzen der Diskontpolitik (Diskontpolitik und Monopolpreise)“. München und Leipzig 1932.

Wagner, Adolph: „Sozialökonomische Theorie des Geldes und Geldwesens“. Leipzig 1909.

Weber, Adolf: „Depositenbanken und Spekulationsbanken. Ein Vergleich deutschen und englischen Bankwesens“. 3. Aufl., München und Leipzig 1922.

— „Allgemeine Volkswirtschaftslehre“. München und Leipzig 1928.

Wicksell, Knut: „Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen“. Jena 1898.

— „Hinauf mit den Bankraten!“ i. „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik“ 41 Band, Tübingen 1916.

Wolfers, Arnold: „Das Kartellproblem im Lichte der deutschen Kartellliteratur“. München und Leipzig 1931.

Woytinski, Wladimir: „Arbeitsbeschaffung", i. „Der deutsche Volkswirt. Zeitschrift für Politik und Wirtschaft". 6. Jahrg., Nr. 32, vom 6. V. 1932, S. 1046 ff.

David Ricardos kleinere Schriften. Jena 1905, Anhang I, S. 117 ff.: „Vorstellung an den Schatzkanzler, die vom Verwaltungsrat der englischen Bank am 20. Mai 1819 beschlossen wurde." Aus dem englischen Original übertragen und eingeleitet von Prof. Dr. E. Leser, Heidelberg. Jena 1905.

Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928. Auf Grund der stenograph. Niederschrift. Herausgegeben von Dr. Franz Boese. München und Leipzig 1929.

Kölner Vorträge, veranstaltet von der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln, Winter-Semester 1926—27. Die Kreditwirtschaft. Leipzig 1927.

Kuske, Bruno: „Die Entstehung der Kreditwirtschaft und des Kapitalverkehrs".

Diehl, Karl: „Ueber neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod".

Müller, Alfred: „Formen der Kreditexpansion und der Kreditpolitik".

Beckmann, Fritz: „Kreditpolitik und Verschuldung der deutschen Landwirtschaft seit der Währungsstabilisierung".

Schumpeter, Jos.: „Die goldene Bremse an der Kreditmaschine (die Goldwährung und der Bankkredit)".

von Beckerath, Herbert: „Die Gefahren übermäßiger Auslandskredite für Währung und Wirtschaft".

Pferdmenges, Robert: „Konsumfinanzierung".

Bel, Hubert: „Kreditwesen bei öffentlichen Geldinstituten".

Somary, Felix: „Das Zentralproblem der gegenwärtigen Konjunktur (Eine Skizze)".

Spiethoff, Arthur: „Kreditpolitik".

Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland. Herausgegeben von Karl Diehl, Erwin von Beckerath, Moritz Julius Bonn, Walther Lotz, Max Sering, Kurt Wiedenfeld. Jena 1932.

Bankwissenschaft. Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen. 6. Jahrg., II, S. 852 ff. Berlin 1929: „Die Kreditschöpfung durch Banken und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen. Diskussionsbemerkungen zum Vortrag Prof. Röpke".

Berliner Börsen-Courier vom 2. VI. 1932. Nr. 254, S. 3: „Irrige Vorstellungen. Die D.-D.-Bank über Kreditexperimente".

Der deutsche Volkswirt, Zeitschrift für Politik und Wirtschaft.
6. Jahrg. Nr. 2 vom 9. X. 1931, S. 41, „Kreditausweitung".
6. Jahrg. Nr. 3 vom 16. X. 1931, S. 73: „Die französische Diskonterhöhung".

6. Jahrg. Nr. 18 vom 19. I. 1932, S. 568/9: „Diskussion über Wagemann". S. 572: „Krediterweiterung in Amerika?"

6. Jahrg. Nr. 32 vom 6. V. 1932, S. 1042: „Inflation in Amerika?"

6. Jahrg. Nr. 34 vom 20. V. 1932, S. 1108: „Geldlose Hilfswirtschaft".

6. Jahrg. Nr. 37 vom 10. VI. 1932, S. 1205: „Ein neues Inflationsbekenntnis".

Frankfurter Zeitung. Erstes Morgenblatt vom 18. IV. 1931: Nr. 285, S. 3: „D.-D.-Bank über Krisenbekämpfung". Generalversammlungsvortrag Oscar Wassermanns: „Nach der Decke strecken".

Zweites Morgenblatt vom 15. VII. 1931, Nr. 519, S. 1: „Noch 24 Stunden! Was muß geschehen?"

Erstes Morgenblatt vom 19. VII. 1931, Nr. 530, S. 4: „Stunde der Besinnung. Solidarität der Weltwirtschaft — der Ausweg".

Zweites Morgenblatt vom 26. VII. 1931, Nr. 550, S. 1: „Ganze Arbeit!"

Erstes Morgenblatt vom 16. 8. 1931, Nr. 606, S. 4: „Internationale Hebung der Preise. Eine Aufgabe der internationalen Kooperation"

Erstes Morgenblatt vom 1. IX. 1931, Nr. 648, S. 4, und Abendblatt vom 1. IX. 1931, Nr. 650, S. 4: „Große Bankreform?"

Abendblatt vom 24. VIII. 1931, Nr. 628, S. 4: „Zusammenarbeit der Notenbanken. Vorschläge des Macmillan-Berichtes".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 12. IX. 1931, Nr. 678—679, S. 1: „Währungszauber".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 4. X. 1931, Nr. 738—739, S. 4: „Re-Deflation".

Zweites Morgenblatt vom 29. X. 1931, Nr. 807, S. 4: „Die beiden Möglichkeiten. Vor der Entscheidung. Krisenverschärfung oder Krisenbehebung".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 8. XI. 1931, Nr. 833—834, S. 4: „Produktion in Fesseln".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 20. XII. 1931, Nr. 945—946, S. 4—5, Weihnachts-Ausgabe vom 25. XII. 1931, Nr. 958—959,

S. 7—8, und Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 1. I. 1932, Nr. 1—2, S. 4: „Der Krach von 1931. Eine Jahresschlußbetrachtung".

Montag-Morgenblatt vom 28. XII. 1931, Nr. 961, S. 5: „Automatisch-gesicherte Kreditpolitik. Zur vorgeschlagenen Neubestimmung der Banken-Reserven in U.S.A.".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 17. I. 1932, Nr. 43—44, S. 4: „Vom Dollarstandard zur Frankenherrschaft. Zwei Jahre kreditpolitischer Versäumnisse".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 27. I. 1932, Nr. 69—70, S. 5: „Das Wagemann-Projekt. Kein verwirklichungsreifer Plan". Zweites Morgenblatt vom 28. I. 1932, Nr. 74, S. 3: „Das Ende der Welt-Deflation? Frankreichs letzter Deflationsdruck — dann freie Bahn für neue Kreditpolitik".

Montag-Morgenblatt vom 1. II. 1932, Nr. 84, S. 5: „Verbesserung der Banken-Berichterstattung. Ein Vorschlag".

Zweites Morgenblatt vom 11. II. 1932, Nr. 112, S. 3: „Ueberflüssig oder gefährlich. Die Kritik zum Wagemann-Projekt".

Abendblatt und erstes Morgenblatt vom 21. II. 1932, Nr. 138—139, S. 4: „Der amerikanische Versuch. Günstige und ungünstige Voraussetzungen für die Ankurbelung".

Sonntag-Ausgabe vom 26. II. 1933, Nr. 153—155, S. 1—2: „Freie Wirtschaft im starken Staat".

Neue Börsen-Zeitung vom 17. X. 1931, 63. Jahrg., Heft 42, S. 6: „Ueber den Notenumlauf. Zu den Auseinandersetzungen über die Währungspolitik der Reichsbank".

Wirtschaftliche Mitteilungen der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, Nr. 6, Jahrgang 1932.

Lebenslauf.

Ich bin am 4. 12. 1888 in Godramstein (Pfalz) geboren, seit April 1914 verheiratet, seit 1916 Vater, trat nach 3¼jährigem Besuch der Volksschule und Absolvierung der Realschule in Speyer am 1. 8. 1904 als Lehrlin in einem Bankhause ein. Nach Beendigung meiner Lehrzeit, am 7. 11. 1906, war ich in Mannheim, Berlin und Ludwigshafen am Rhein im Bankberufe tätig und seit 1919 in leitenden Stellungen. Eine solche Stellung bekleide ich seit 1932 auch in einem Bankhause in Frankenthal. Vom 1. 10. 1909 bis 30. 9. 1910 genügte ich meiner Militärdienstpflicht beim K. bayr. II. Pionier-Batl. in Speyer.

Bei Kriegsausbruch folgte ich dem Ruf zur Fahne. Abgesehen von schweren Brandwunden, die ich bei der Explosion einer Minenwerfer-Treibladung erlitten hatte, bin ich trotz jahrelanger Fronttätigkeit — in den letzten Jahren als Offizier — gesund und heil zurückgekehrt.

Von Dezember 1925 bis Juli 1928 und seit November 1929 war ich an der Handelshochschule Mannheim immatrikuliert, um mich neben der Ausübung meines Berufes wirtschafts-wissenschaftlichen Studien zu widmen. Im Februar 1928 bestand ich die kaufmännische Fachprüfung; nachdem ich mich im Mai 1929 der Ersatzreifeprüfung mit Erfolg unterzogen hatte, erwarb ich mir im Oktober 1930 das kaufmännische Diplom.

Buchdruckerei Johann Gremm Mannheim